

### **III. Rechtsetzung**



**A. Bundesgesetzgebung**

1. *2010 in Kraft getreten*

a) Börsenrecht - Übernahmerecht

**aa) Rückkaufprogramme**

Ende März 2010 wurde das neue UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme publiziert, welches anwendbar ist auf Rückkaufprogramme, welche nach dem 31. Mai 2010 freigestellt wurden. Es findet seit dem 1. Juni 2010 auch Anwendung auf die Bestimmungen betreffend Transaktionsmeldungen im Rahmen von älteren Rückkaufprogrammen. Wesentliche im Rahmen der Vernehmlassung geäusserte Kritikpunkte wurden berücksichtigt. So kennt das neue Rundschreiben nach wie vor eine generelle Freistellung von öffentlichen Rückkaufprogrammen von unter 2% der ausstehenden Stimmen und des ausgegebenen Kapitals. Als wesentliche Neuerung enthält es explizite Regeln zur Frage unter welchen Umständen ein Rückkaufprogramm auch während der sog. Black-out Periods weitergeführt werden kann. Verfahrensmässig gilt neu, dass Rückkaufprogramme, welche weder generell noch im Meldeverfahren freigestellt werden, mittels Verfügung im ordentlichen Verfahren beurteilt werden. Dies führt dazu, dass Aktionäre, welche mehr als 2% der Stimmrechte vertreten, Parteistellung verlangen können.

**bb) Liquidität im Sinne des Übernahmerechts**

Sind die Mindestpreisregeln auf ein öffentliches Kauf- oder Umtauschangebot anwendbar, so ist für die Preisbestimmung grundsätzlich der Börsenkurs massgebend. Dieser soll allerdings nur dann herangezogen werden, wenn das entsprechende Beteiligungspapier liquid ist. Ansonsten hat eine Bewertung durch eine Prüfstelle zu erfolgen. Am 4. März 2010 veröffentlichte die Übernahmekommission das Rundschreiben Nr. 2 zur Liquidität

im Sinne des Übernahmerechts,<sup>61</sup> das regelt, unter welchen Voraussetzungen ein Beteiligungspapier im Sinne von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA<sup>62</sup> als liquid bzw. nicht liquid zu qualifizieren ist.

Das neue Rundschreiben nimmt sich der Schwachstellen der bisherigen Regelung an,<sup>63</sup> nämlich der relativ kurze Betrachtungszeitraum sowie die fehlende Berücksichtigung des Volumens, die das Liquiditätskriterium anfällig für kurzfristige Schwankungen und Manipulationen machen.

Das neue Liquiditätskriterium basiert auf dem täglich generierten börslichen Handelsvolumen im Verhältnis zum Free Float des Beteiligungspapiers. Der Betrachtungszeitraum beträgt 12 Monate. Ist der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens eines Beteiligungspapiers in mindestens 10 von 12 der Voranmeldung oder dem Angebot vorangegangenen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des Free Float, so gilt das Beteiligungspapier als liquid. Beteiligungspapiere, welche zum SLI Swiss Leader Index gehören, gelten zudem immer als liquid.

## 2. *Pendente Projekte*

### a) Bankenrecht

#### **aa) Änderungen des Bankengesetzes (BankG)**

##### aaa) *Verstärkung des Einlegerschutzes*

Nachdem der Vorschlag des Bundesrats zum Erlass eines Bankeinlagensicherungsgesetzes (BesG) in der Vernehmlassung auf breite Ablehnung

---

<sup>61</sup> Rundschreiben Nr. 2 der Übernahmekommission zur Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010. Dieses Rundschreiben ersetzt die bisher geltende Mitteilung Nr. 2 der Übernahmekommission zum Begriff der Liquidität vom 3. September 2007.

<sup>62</sup> Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA) vom 25. Oktober 2008 (SR 954.193).

<sup>63</sup> Bis anhin galt ein Beteiligungspapier grundsätzlich als liquid, wenn es während einer Periode von 60 Börsentagen vor der Publikation des Angebots oder der Voranmeldung an mindestens 30 Tagen gehandelt wurde.

gestossen ist, verzichtete der Bundesrat auf eine grundsätzliche Änderung der Einlagensicherung und liess die Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes (Einlagensicherung) vom 12. Mai 2010 ausarbeiten, deren Ziel es ist, das bis Ende 2010 geltende Dringlichkeitsrecht zur Verstärkung des Einlegerschutzes<sup>64</sup> dauerhaft im Bankengesetz zu verankern. Dabei ging es in erster Linie um:

- die Anhebung der privilegierten Einlagen auf 100'000 Franken pro Kunde,
- die Deckung dieser Einlagen zu 125% mit inländisch belegenen Aktiven,
- die Erstreckung der Sofortauszahlung auf alle privilegierten Einlagen, sowie
- die Anhebung der Systemobergrenze auf sechs Milliarden Franken.

Von einem vorfinanzierten Fonds unter staatlicher Beteiligung wurde abgesehen.

Am 17. Dezember 2010 hat die Bundesversammlung sodann die bis zum 31. Dezember 2010 befristete, dringlich erklärte Gesetzesänderung zur Verstärkung des Einlegerschutzes bis zum Inkrafttreten der Revision des Bankengesetzes, längstens aber um ein Jahr, verlängert. Diese Gesetzesänderung trat am 1. Januar 2011 in Kraft und verhinderte, dass der Schutz der Einleger wieder auf das vor Dezember 2008 bestehende Niveau zurückfiel.

#### *bbb) Sanierungs- und Insolvenzregeln des Bankengesetzes*

Ebenfalls in der Botschaft Einlagensicherung ist eine Revision des Sanierungsverfahrens und der Insolvenzregeln im Bankengesetz enthalten. In dieser Hinsicht umfasst die Gesetzesrevision insbesondere folgende Neuerungen:

---

<sup>64</sup> Die Bundesversammlung beschloss am 19. Dezember 2008 in einer dringlich erklärten Gesetzesänderung Sofortmassnahmen zur Verstärkung des Schutzes der Bankeinlagen.

- eine verfahrensrechtliche Beschleunigung des Sanierungs- und Konkursverfahrens,
- die Anerkennung ausländischer Sanierungsmassnahmen,
- die Regelung der Unwiderruflichkeit (Finalität) von Aufträgen, die in Zahlungs- und Abwicklungssysteme eingebracht werden, sowie
- die Regelung der Weiterführung von Bankdienstleistungen.

*ccc) Umgang mit nachrichtenlosen Vermögenswerten*

Aus der Auswertung des Vernehmlassungsverfahrens zu einem Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Teilrevision des Zivilgesetzbuches, des Obligationenrechts und der Zivilprozessordnung (Nachrichtenlose Vermögenswerte) hat sich ergeben, dass im Privatrecht keine mehrheitsfähige Gesamtlösung für die nachrichtenlosen Vermögenswerte gefunden werden kann, weshalb der Bundesrat auch auf die Aufnahme eines neuen Abschnitts 13a. "Nachrichtenlose Vermögenswerte" ins Bankengesetz verzichtet hat.<sup>65</sup> Stattdessen beantragte er in einer Zusatzbotschaft vom 1. Oktober 2010, nur eine einfache Bestimmung ins Bankengesetz aufzunehmen, welche es den Banken ermöglicht, nachrichtenlose Vermögenswerte nach vorgängiger Veröffentlichung zu liquidieren. Der Liquidationserlös soll dem Bund zufallen, wobei die Ansprüche von Berechtigten, die sich auch auf die Publikation hin nicht gemeldet haben, erlöschen.

**bb) Revision der Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler (Eigenmittelverordnung, ERV)**

Vom 14. Juli bis 20. August 2010 fanden die Anhörungen zu einer Revision der Eigenmittelverordnung statt. Zeitgleich führte die FINMA eine Anhörung zur Revision der vier FINMA-Rundschreiben, die Ausführungsbestimmungen zur Eigenmittelverordnung enthalten, durch.

---

<sup>65</sup> Wie ursprünglich in der Botschaft vom 12. Mai 2010 vorgeschlagen.

Mit der Revision sollen die verschärften internationalen Standards des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht und der EU übernommen werden. Beispielsweise werden neu Interbankpositionen zu 100%, statt wie bisher nur mit 20%, gewichtet. Der Bundesrat hat am 10. November 2010 beschlossen, die revidierte ERV auf den 1. Januar 2011 in Kraft zu setzen; die FINMA-Rundschreiben werden auf denselben Zeitpunkt angepasst. In einer nächsten Revision der ERV sollen weitere verschärfte Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung von Basel III und die restlichen verbesserten Standards der EU zur Risikoverteilung umgesetzt werden.

**cc) Bundesgesetz über die Unternehmensjuristinnen und -juristen (Unternehmensjuristengesetz, UJG)**

Am 4. Juni 2010 gab das EJPD bekannt, dass der Bundesrat aufgrund der Vernehmlassungsergebnisse auf die Ausarbeitung eines Unternehmensjuristengesetzes verzichtet. Es stellte fest, dass der Nutzen eines Unternehmensjuristengesetzes eher unbestimmt bleibe, währenddessen Nachteile, insbesondere die Erschwerung und Verlängerung von verwaltungs-, zivil- und strafrechtlichen Verfahren, für eine Mehrheit der Vernehmlassungsteilnehmer offensichtlich seien.

**dd) Teilrevision SchKG - Sanierungsverfahren**

Der Bundesrat hat am 8. September 2010 die Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs (Sanierungsrecht) verabschiedet, welche punktuelle Änderungen des Insolvenzrechts umfasst, die eine Sanierung von Unternehmen erleichtern sollen. Eine umfassende Überarbeitung wurde nicht für notwendig erachtet.

Die Vorlage sieht vor, dass die Nachlassstundung nicht mehr zwingend zu einem Nachlassvertrag oder Konkurs führen muss, sondern auch zu reinen Stundungszwecken bewilligt werden kann. Die Voraussetzungen für die Genehmigung eines Nachlassvertrages sollen herabgesetzt werden. Weiter muss bei einem ordentlichen Nachlassvertrag von den Anteilshabern zukünftig ein eigener Sanierungsbeitrag geleistet werden. Zudem soll der aktienrechtliche Konkursaufschub aufgehoben und in das Nachlassverfahren des SchKG integriert werden, womit das Moratorium in

Zukunft sämtlichen Unternehmensformen zur Verfügung stehen soll. Ferner sieht die Botschaft eine Stärkung der Mitwirkungsrechte der Gläubiger in Insolvenzverfahren und die Abschaffung des Anfang 2010 eingeführten Privilegs für Forderungen aus Mehrwertsteuer in der zweiten Konkursklasse vor.

b) Börsenrecht – Revision Börsendelikte und Marktmissbrauch

Die im StGB verankerten Tatbestände des Insiderhandels bzw. des Ausnützens der Kenntnis vertraulicher Tatsachen und der Kursmanipulation sind seit 2002 vermehrt ins Zentrum juristischer und politischer Diskussionen geraten.<sup>66</sup> Im September 2007 beauftragte der Bundesrat das EFD, eine Expertenkommission zu ernennen, um eine umfassende Analyse der Marktmissbrauchsbestimmungen des Schweizer Rechts durchzuführen. Am 29. Januar 2009 legte die Expertenkommission ihren Bericht vor, gestützt auf den der Bundesrat am 1. Juli 2009 das EFD zur Ausarbeitung einer Vernehmlassungsvorlage beauftragte.

Am 13. Januar 2010 eröffnete das EFD das Vernehmlassungsverfahren zu einer Änderung des Börsengesetzes, mit welcher griffige Normen geschaffen werden sollen, um Fehlverhalten am Markt effizient sanktionieren zu können.<sup>67</sup> Die Vernehmlassung lief bis zum 30. April 2010.

Gemäss der Vorlage soll der Tatbestand des Insiderhandels neu geregelt werden, während jener der Kursmanipulation grundsätzlich unverändert bleiben soll. Der Täterkreis beim Insiderhandel soll erweitert werden, indem neu der Grundsatz gelten soll, dass jemand zum Täterkreis gehört, weil er Kenntnis von einer Insiderinformation hat. Sondereigenschaften im Sinne des geltenden Rechts sollen nicht mehr verlangt werden. Tatobjekte sollen auch nicht standardisierte derivative Finanzinstrumente (*over-the-counter*, OTC-Produkte) sein, womit neu sämtliche Derivate von kotierten Effekten erfasst würden. Der neue Tatbestand des Insiderverbots erfasst dieselben verbotenen Handlungen des Insidergeschäfts wie die EU-

---

<sup>66</sup> Art. 161 und 161<sup>bis</sup> StGB.

<sup>67</sup> <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/01634/index.html?lang=de>.



Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD)<sup>68</sup>. Anders als nach der MAD kommen im Schweizer Recht indes nur natürliche Personen als Täter in Frage.

Sowohl das Insiderverbot als auch die Kursmanipulation, die nach geltendem Recht im StGB verankert sind, sollen neu ihre Grundlage im Börsengesetz finden. Ihr Zweck stimmt mit dem vom Börsengesetz verfolgten Ziel des Funktionsschutzes des Kapitalmarktes und der Anleger überein. Insiderhandlungen und Kursmanipulationen haben weiterhin strafrechtlichen Charakter. In Erfüllung der Empfehlungen der *Groupe d'action financière* (GAFI)<sup>69</sup> und um die Unterzeichnung des Übereinkommens des Europarates über die Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung<sup>70</sup> zu ermöglichen, sollen bei Erfüllung des qualifizierten Tatbestandes sowohl die Kursmanipulation als auch der Insiderhandel als Vortat zur Geldwäscherei gelten.

Im Bereich der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen soll die Zuständigkeit für die Stimmrechtssuspendierung vom Zivilrichter auf die FINMA übertragen werden und mit einem Zukaufsverbot ergänzt werden. Für die Stimmrechtssuspendierung bei Verletzung der Meldepflicht im Übernahmewesen soll neu die Übernahmekommission (UEK) zuständig sein, weil sie seit dem 1. Januar 2009 als Erstinstanz Verfügungskompetenz hat.<sup>71</sup>

Im September 2010 nahm der Bundesrat vom Vernehmlassungsergebnis Kenntnis und beauftragte das EFD mit der Ausarbeitung einer Botschaft bis Frühjahr 2011. An seiner Sitzung vom 17. Dezember 2010 beschloss der Bundesrat, dass künftig sämtliche Marktmanipulationen auch für Marktteilnehmer verboten werden, die von der FINMA nicht beaufsichtigt werden. Ausserdem hat er die Höchstbusse für eine vorsätzliche Verletzung der Meldepflicht von Beteiligungen von CHF 500'000 gemäss der Vernehmlassungsvorlage auf CHF 10 Millionen erhöht.

---

<sup>68</sup> Vgl. Art. 1 Ziff. 1, 2 und 3.

<sup>69</sup> <http://www.fatf-gafi.org>.

<sup>70</sup> Konvention des Europarates über Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung sowie Ermittlung, Beschlagnahme und Einziehung von Erträgen aus Straftaten vom 16. Mai 2005 (in Kraft getreten am 1. Mai 2008).

<sup>71</sup> Art. 33a BEHG.

c) Börsenrecht – Übernahmerecht

**aa) Separate Handelslinie – Auktionsmodell**

Zeitgleich mit der Veröffentlichung des neuen UEK-Rundschreibens Nr. 1 wurde eine neue Vernehmlassung lanciert. Eine Arbeitsgruppe aus Vertretern der FINMA, der SIX Swiss Exchange und der Übernahmekommission untersuchte die Rückkaufprogramme auf der zweiten Handelslinie und erarbeitete ein Auktionsmodell, welches künftig für Rückkaufprogramme die separate Handelslinie in ihrer heutigen Form ersetzen soll. Ein Emittent, der seine eigenen Beteiligungsrechte zurückkauft, ist zur Gleichbehandlung verpflichtet, was dann gewährleistet ist, wenn zwischen den Verkaufsinteressenten Chancengleichheit besteht. Nach Ansicht der Arbeitsgruppe vermag das gegenwärtige System der separaten Handelslinie dies nicht zu garantieren, namentlich weil durch vorabgesprochene Geschäfte ein fairer und transparenter Handel verhindert wird. Aus diesem Grund schlägt die Arbeitsgruppe vor, die separate Handelslinie durch eine offene Auktion mit Meistausführungsprinzip zu ersetzen.

Vom 22. März 2010 bis 16. April 2010 führte die Übernahmekommission eine Vernehmlassung zum vorgeschlagenen Auktionsmodell durch. Die eingegangenen Stellungnahmen waren zu Recht äusserst kritisch und praktisch durchwegs ablehnend. Namentlich für Emittenten mit liquidem Handel in ihren Beteiligungsrechten würde das vorgeschlagene Auktionsmodell erhebliche Nachteile bringen, weil heute als Anbieter von Beteiligungsrechten auf der zweiten Handelslinie hauptsächlich Arbitrage-Desks von Banken auftreten. Unter dem neuen Modell ist anzunehmen, dass Verkäufer kaum mehr auftreten würden, weil sie den Kauf auf der ersten Handelslinie mit dem Verkauf über eine Auktion zeitlich kaum mehr abstimmen könnten.

Im Herbst 2010 wurde bekannt, dass das Projekt der Revision der separaten Handelslinie für Rückkaufprogramme einzig von der FINMA weiterverfolgt wird, wobei bis heute unklar ist, wie das weitere Vorgehen ist bzw. ob dieses Projekt überhaupt noch weiterverfolgt wird.

### **bb) Kontrollprämie im Übernahmerecht**

Erwirbt ein Aktionär mindestens ein Drittel der Stimmrechte eines börsenkotierten Unternehmens, muss er ein öffentliches Angebot zum Kauf aller übrigen Aktien machen (Pflichtangebot). Dabei darf der öffentliche Angebotspreis gemäss Börsengesetz tiefer liegen als der vorher mit den Hauptaktionären vereinbarte Aktienpreis. Diese so genannte Kontrollprämie soll nach einem Vorschlag der Übernahmekommission abgeschafft werden, weil sie dem Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre widerspreche und im europäischen Vergleich unüblich sei.

Vom 25. Januar 2011 bis 24. Februar 2011 führte das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen eine Anhörung der interessierten Kreise durch.

### **d) Kollektivanlagen**

Im 2010 genehmigte das Europäische Parlament einen Vorschlag für eine Richtlinie zu den Managern alternativer Investmentfonds (sog. AIFM).<sup>72</sup> Diese Richtlinie hat zur Folge, dass der Zugang zu Geldern von professionellen EU-Anlegern via kollektive Kapitalanlage nur noch für jene Vermögensverwalter möglich ist, die sich der neuen strikten EU-Regulierung unterwerfen.

Im Gegensatz zur EU ist der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger in der Schweiz nicht reguliert, und es besteht auch keine zwingende Unterstellungspflicht für Vermögensverwalter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen. Vor diesem Hintergrund besteht die Gefahr, dass die Schweiz zum Anziehungspunkt würde für Produkte und Finanzdienstleister, die sich der verschärften EU-Regulierung nicht unterstellen wollen. Am 11. März 2011 beauftragte der Bundesrat das EFD bis im Sommer 2011 eine Vernehmlassungsvorlage für die Anpassung des Kollektivanlagengesetzes auszuarbeiten, um den Anlegerschutz zu erhöhen, die Qualität im Bereich der Vermögensverwal-

---

<sup>72</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds. Der Richtlinienentwurf ist abrufbar unter [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/docs/alternative\\_investments/fund\\_managers\\_proposal\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/alternative_investments/fund_managers_proposal_de.pdf).

tung in der Schweiz zu steigern, und um der Aufrechterhaltung des EU-Marktzugangs für Schweizer Dienstleister zu dienen.

e) **BVG-Strukturreform**

Zur Umsetzung der am 19. März 2010 vom Parlament verabschiedeten Strukturreform in der beruflichen Vorsorge (Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge, BVG) sollen zwei Verordnungen angepasst werden: Die Verordnung über die Aufsicht in der beruflichen Vorsorge (BVV1) und die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2). Zudem wird eine neue Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) geschaffen.

Zu den inhaltlichen Schwerpunkten der Strukturreform kann bereits auf die Vorjahresbände verwiesen werden.<sup>73</sup>

aa) **Schärfere Vorschriften**

Nachdem die Bestimmungen betreffend Governance und Transparenz im BVG verschärft wurden, werden nun die entsprechenden Bestimmungen durch Anpassung der BVV2 präzisiert. Neu werden an die Integrität und Loyalität aller mit der Verwaltung einer Vorsorgeeinrichtung oder deren Vermögen betrauten Personen konkrete Anforderungen gestellt. Neben einem guten Ruf und einer einwandfreien Geschäftstätigkeit wird insbesondere die Vermeidung von Interessenkonflikten verlangt (Art. 48f ff E-BVV2). Ausserdem müssen Rechtsgeschäfte, welche die Vorsorgeeinrichtungen mit Nahestehenden abschliessen, künftig offengelegt und von der Revisionsstelle geprüft werden (Art. 48i E-BVV2).

Weiter wird vorgeschrieben, dass Vermögensvorteile, die Personen und Institutionen bei der Ausübung ihrer Tätigkeit für die Vorsorgeeinrichtung von Dritten erhalten, zwingend an die Vorsorgeeinrichtung abgeliefert werden müssen (Art. 48k E-BVV2). Diese *zwingende Ablieferungspflicht* für sämtliche Vermögensvorteile geht weiter als das Gesetz

---

<sup>73</sup> Vgl. dazu BOHRER/DIETRICH/FORLIN/HARSCH/ITO/SPIEGEL/GRÜNINGER, 51 ff.; BOHRER/DIETRICH/HARSCH/ITO, 21 f.

und widerspricht wohl Art. 76 Abs. 7 und Art. 53a Bst. b BVG. Sie entspricht auch nicht dem FINMA-Rundschreiben „Eckwerte zur Vermögensverwaltung“, das Grundsätze zur Entschädigung des Vermögensverwalters enthält<sup>74</sup>. Eine nicht auf diese Vorschriften abgestimmte Regulierung in der BVV2, welche Rechtsunsicherheit in der Praxis auslösen dürfte, ist zu vermeiden. Sollte der Bundesrat an Art. 48k Abs. 1 E-BVV2 festhalten, sind zumindest die beaufsichtigten Vermögensverwalter vom Geltungsbereich dieser Bestimmung auszunehmen.

Neben dem sogenannten Front Running wird auch das Parallel und After Running (Nutzung von Insiderwissen aus der Tätigkeit für Vorsorgeeinrichtungen bei Börsengeschäften) verboten. Die Verwaltungskosten müssen in der Jahresrechnung detaillierter als bisher ausgewiesen werden. Um den Governance-Bestimmungen Nachdruck zu verleihen, sind auch die Strafbestimmungen im BVG entsprechend ergänzt worden.

#### **bb) Regelungen für Anlagestiftungen in der beruflichen Vorsorge**

Durch die Strukturreform werden die Anlagestiftungen erstmals gesetzlich erfasst. Die neue Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) regelt entsprechend den zugelassenen Anlegerkreis, die Äufnung und Verwendung des Vermögens, dessen Anlage, die Buchführung, Rechnungslegung und Revision, die Rechte der Anleger sowie organisatorische Aspekte. Ende November wurde die ASV veröffentlicht und in die Vernehmlassung geschickt. Der Verordnungsentwurf wurde von den Vernehmlassungsteilnehmern z.T. stark kritisiert. So wurde u.a. bemängelt, daß sich der Verordnungsentwurf nicht auf die Delegationsnorm des neuen BVG stützen würde.<sup>75</sup>

---

<sup>74</sup> FINMA-RS 09/1, Rz 27-31; Vgl. dazu auch BOHRER/DIETRICH/FORLIN/HARSCH/ITO/SPIEGEL/GRÜNINGER, 77 ff.

<sup>75</sup> Vgl. z.B. die Stellungnahme der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen vom 11. Februar 2011 (KGAST).

## **B. Aufsichtsbehörden**

### *1. Publikationen der Aufsichtsbehörden*

- a) FINMA-Bericht "Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungs-geschäft"

Nachdem die FINMA im Jahr 2009 Untersuchungen einerseits zu den Auswirkungen des in den USA von Madoff betriebenen Ponzi-Schemes sowie andererseits zum Vertrieb von strukturierten Produkten, die von Tochtergesellschaften der Lehman Brothers Holdings Inc. garantiert wurden, abgeschlossen hatte, veröffentlichte sie am 2. März 2010 den diesbezüglichen Untersuchungsbericht.

Bezüglich des Madoff-Ponzi-Scheme stellte die FINMA fest, dass die grosse Mehrheit der vom Betrugsfall betroffenen Kunden bewusst in entsprechend risikoreiche Anlagen investiert hatte. Es handelte sich dabei um qualifizierte, meist begüterte Anleger, die wegen der über Jahre hinweg von Madoff ausbezahlten überdurchschnittlichen Renditen investiert hatten. Soweit Madoff-Produkte in diskretionären Mandaten eingesetzt wurden, entsprach – nach Aussage der FINMA – die grosse Mehrheit der Investitionen den Anlagevorschriften der Vermögensverwaltungsrichtlinien der schweizerischen Bankiervereinigung.<sup>76</sup> Nur in einzelnen Fällen musste die FINMA feststellen, dass insbesondere das Diversifikationsgebot nicht eingehalten worden war. Weniger befriedigend war die Situation dagegen im Bereich des Risikomanagements sowie der Dokumentation und Überwachung der Produktauswahl.<sup>77</sup> Bei einzelnen Instituten konstatierte die FINMA Verbesserungsbedarf bei den Anlageauswahlprozessen und Massnahmen der laufenden Überwachung von Anlagen. Die FINMA hielt fest, dass die Anlageprozesse unter Berücksichtigung der Anforderungen an ein wirksames Risikomanagement auszugestalten seien.

---

<sup>76</sup> Vergleich zur Allokation alternativer Anlagen ausführlich ABEGGLEN/SCHOTT, 476 ff.

<sup>77</sup> FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 11.

Heikle Aspekte ergaben sich auch im Bereich von nicht diskretionären Beziehungen. Dies gilt insbesondere für den Grenzbereich des Übergangs von "Execution Only"-Beziehungen zu impliziten Beratungsverhältnissen, wo die FINMA feststellte, dass Unterschiede zwischen den Erwartungen des Kunden und dem, was aus Sicht der Bank geschuldet ist, bestehen.<sup>78</sup>

Zu Recht kritisierte die FINMA die gesetzliche Ausgestaltung des Begriffes des qualifizierten Anlegers gemäss KAG. Sie stellte in Frage, ob es angebracht sei, den Entzug des Schutzes durch das KAG nur u.a. an das Vorliegen von investierbaren Finanzanlagen von zwei Millionen Franken anzuknüpfen und wesentliche persönliche Merkmale wie den Wissensstand und individuelle Risikofähigkeit zu ignorieren.<sup>79</sup>

Erstaunlicherweise musste die FINMA in Bezug auf einzelne Institute festhalten, dass diese "grosse Mühe" bekundet hätten, die aufsichtsrechtlichen Restriktionen für nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassene ausländische kollektive Kapitalanlagen in ihrem Anlage- und Verkaufsprozess einwandfrei abzubilden.<sup>80</sup>

Zum Vertrieb von Lehman-Produkten stellte die FINMA fest, dass der Konkurs der Lehman-Gruppe spürbare Auswirkungen in der Schweiz gehabt habe. Retail-Kunden hatten im Rahmen von diskretionären Mandaten beziehungsweise von "Execution Only"-Geschäften und Beratungsverhältnissen vielfach in von Lehman emittierte strukturierte Produkte investiert und waren damit vom Lehman-Gegenparteirisiko betroffen.<sup>81</sup>

Bei einer Bank führte die FINMA eine grössere Untersuchung im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Lehman-Produkten durch. Das Verfahren ergab kein regulatorisch relevantes Fehlverhalten und die FINMA konstatierte, dass die erkannten Probleme nicht bankspezifisch seien, sondern "mit grundlegenden Fragen der Regulierung von strukturierten

---

<sup>78</sup> FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 11. Ausführlich zu den verschiedenen Stufen von Informations- und Beratungspflichten im Private Banking ausserhalb von diskretionären Mandaten siehe ABEGGLEN, „Point of Sale“ – Aufklärung und Produkttransparenz, 61 ff.

<sup>79</sup> FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 11 f.

<sup>80</sup> FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 12.

<sup>81</sup> FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 13.

Produkten zusammenhängen".<sup>82</sup> Im Einzelnen hielt die FINMA etwa fest, dass zum Zeitpunkt des Kaufs beziehungsweise des Anlageentscheids für Lehman-Produkte die Bonität der Lehman-Gruppe keine Rolle gespielt habe, da diese im Wesentlichen über eine gleich gute Bonität verfügte wie die vertreibende Bank. Sie stellte überdies fest, dass strukturierte Produkte in Bezug auf das Emittentenrisiko mit Kassen- oder gewöhnlichen Obligationen vergleichbar seien, was eigentlich selbstverständlich ist. Auch sei in den relevanten Unterlagen darauf hingewiesen worden, dass der Emittent nicht die Bank, sondern eine Gesellschaft der Lehman-Gruppe sei. Daraus folge, dass der Bank aufgrund des geltenden Rechts, welches vom mündigen Anleger ausgeht, auch in Bezug auf die Ausgestaltung der Verkaufsdokumentation kein aufsichtsrechtlicher Vorwurf zu machen sei.<sup>83</sup>

Die im Zusammenhang mit den Madoff- und Lehman-Abklärungen gemachten Feststellungen dürften ein wesentlicher Grund für die Vertriebsberichts-Initiative gewesen sein.<sup>84</sup>

b) FINMA-Positionspapier zu den Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft

In dem mit "Positionspapier Rechtsrisiken" bezeichneten 19-seitigen Dokument geht die FINMA – in Anbetracht der jahrzehntelangen Tradition und Bedeutung des Outbound Cross-Border Private Banking der Schweizerischen Institute reichlich spät – zum ersten Mal auf die Frage der durch entsprechende Cross-Border-Aktivitäten begründeten Rechts- und Reputationsrisiken ein. Auslöser für das Papier dürften die Verfahren bzw. Untersuchungen gegen einige schweizerische Banken im Zusammenhang mit Cross-Border Private Banking-Aktivitäten in den USA und gegen in den USA steuerpflichtigen Personen sein. Dies wird dadurch belegt, dass die FINMA in der Einleitung darauf hinweist, dass die entsprechenden Rechts- und Reputationsrisiken nicht nur für einzelne Institute existenzbedrohend seien, sondern sogar für die Volkswirtschaft destabilisierende Ausmasse

---

<sup>82</sup> FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 17.

<sup>83</sup> FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 18.

<sup>84</sup> Zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 siehe S. 46 ff.



annehmen können. Letztere Aussage erscheint allerdings etwas dramatisierend und dürfte wohl auch mit der Notwendigkeit zur Rechtfertigung der Herausgabe von Bankkundendaten an US-Behörden in der Causa UBS zusammenhängen.<sup>85</sup>

Das "Positionspapier Rechtsrisiken" macht zuerst eine Bestandaufnahme und konstatiert zu Recht, dass die Zunahme der Rechts- und Reputationsrisiken im Outbound Cross-Border-Finanzdienstleistungsgeschäft in den vergangenen Jahren weniger auf schärferen ausländischen Regulierungen beruht, sondern vielmehr auf die konsequentere Durchsetzung des Aufsichtsrechts zurückzuführen sei, welches oftmals als Druckmittel in der Verfolgung steuerrechtlicher Ziele dient.<sup>86</sup>

Der Bericht geht dagegen nicht auf die von den hiesigen Instituten nun verfolgte Weissgeldstrategie und die damit zusammenhängenden spezifischen Risiken ein, so etwa den Umstand, dass in Vermögensverwaltung- und Beratungsverhältnissen mit ausländischen Kunden unter einer Weissgeldstrategie je nach Situation komplexe steuerrechtliche Abklärungen zur Auswahl einer steueroptimalen Anlage nötig sind.

Das Papier unterscheidet sodann zwischen den zwei primären Risikobereichen, welche sich aus dem ausländischen Aufsichtsrecht ergeben, nämlich der Erbringung von grenzüberschreitenden *Finanzdienstleistungen* einerseits und des grenzüberschreitenden Anbietens von *Finanzprodukten* andererseits und erläutert, wie diese Auslandaktivitäten in Berührung mit ausländischem Aufsichtsrecht kommen.<sup>87</sup> Diese Ausführungen zeigen die Komplexität der Sicherstellung einer einwandfreien Cross-Border-Compliance auf, die insbesondere für Institute, die in vielen Ländern aktiv sind, zu hohen Kosten und in Bezug auf Länder mit einer sehr restriktiven Regulierung des Inbound Cross-Border-Geschäfts zu markan-

---

<sup>85</sup> Vgl. dazu exemplarisch die Medienmitteilung der FINMA vom 8. Januar 2010, in welcher der Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts vom 5. Januar 2010 kommentiert wird. Dieser hatte die von der FINMA am 18. Februar 2009 angeordnete Herausgabe von Kundendaten an die US-Justizbehörden als rechtswidrig bezeichnet. In der Medienmitteilung wird das Verhalten der FINMA noch einmal damit begründet, dass nur so "die für die Schweizer Volkswirtschaft drohenden Schäden" hätten vermieden werden können.

<sup>86</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 6.

<sup>87</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 6.

ten Ertragsverlusten führen dürfte.<sup>88</sup> Das Papier weist aber nicht nur auf die regulatorischen Risiken hin, sondern befasst sich zu Recht auch mit den unter Umständen bedeutenden steuer- und (steuer-)strafrechtlichen Risiken, die selbst bei bloss in der Schweiz für ausländische Kunden erbrachten Tätigkeiten bestehen können.<sup>89</sup>

Im Anschluss an diese Befunderhebung stipuliert die FINMA eine Anzahl von Erwartungen an Institute, welche ein grenzüberschreitendes Finanzdienstleistungsgeschäft betreiben. Es handelt sich dabei um die folgenden Punkte:

- Die Finanzintermediäre müssen die dem grenzüberschreitenden Geschäft inhärenten Rechts- und Reputationsrisiken einer vertieften instituts- und gruppenspezifischen Analyse unterziehen. Dies inkludiert insbesondere, dass sie alle ihre Zielmärkte und die auf diese anwendbaren ausländischen Rechtsvorschriften kennen und anschliessend die tatsächlichen Aktivitäten auf Compliance mit diesen Vorschriften überprüfen; die entsprechenden Risiken sind zu erfassen, begrenzen und kontrollieren.<sup>90</sup>
- Gestützt auf ihre Analyse müssen die Institute Massnahmen zur Risikoeliminierung oder -minimierung treffen. Dazu gehören unter anderem Änderungen in der strategischen Ausrichtung sowie der Erlass entsprechender Weisungen betreffend erlaubter Aktivitäten pro Zielland. Auf operativer Ebene werden die Schulung von Mitarbeitern sowie die Kontrolle der Einhaltung der Weisungen inklusive Sanktionsregime verlangt. Hier verweist die FINMA explizit auf Randziffer 36 des FINMA-Rundschreibens 2010/1 Vergütungssysteme, wonach diese so auszugestalten sei-

---

<sup>88</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 6 ff.

<sup>89</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 8 f.

<sup>90</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 15. Ein Angebot der schweizerischen Bankiervereinigung soll hier eine wesentliche Unterstützung bieten: In naher Zukunft soll Mitgliedsinstituten (und ev. auch Dritten) standardisierte Informationen zu gewissen ausländischen regulatorischen Erfordernissen für - ohne ausländische Banklizenz - erbrachte bankenspezifische Dienstleistungen zur Verfügung gestellt werden.

en, dass auch in Bezug auf Cross-Border-Aktivitäten eine gute Compliance gefördert werde.<sup>91</sup>

- Jedes Institut muss für jeden Zielmarkt ein konformes Dienstleistungsmodell definieren, wobei die FINMA ausdrücklich die Vermittlung länderspezifischer Informationen durch die schweizerische Bankiervereinigung und andere Branchenverbände unterstützt.<sup>92</sup>
- Die FINMA erwartet von den Instituten, umgehend informiert zu werden, wenn sich wesentliche Rechts- und Reputationsrisiken aus dem grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft materialisieren oder ein Institut in diesem Zusammenhang von ausländischen Behörden kontaktiert wird.<sup>93</sup>
- Die FINMA kündigt an, das Risikomanagement der Banken bezüglich grenzüberschreitender Finanzdienstleistungsgeschäfte vermehrt in der laufenden Überwachung zu prüfen.<sup>94</sup>

Der durch die FINMA im "Positionspapier Rechtsrisiken" vertretenen Auffassung ist grundsätzlich zuzustimmen. Ein deutlicher Vorbehalt ist aber in Bezug auf die nebenbei gemachten Ausführungen der FINMA betreffend *Zusammenarbeit mit externen Vermögensverwaltern* zu machen.<sup>95</sup> Zum einen trifft es nicht zu, dass, wie die FINMA schreibt, im klassischen Fall eines Kunden mit einem externen Vermögensverwalter die Betreuung der Kundenbeziehungen durch die Bank an externe Vermögensverwalter ausgelagert wird. Vielmehr ist es der Kunde, der von sich aus einen externen Vermögensverwalter (ein Konkurrent der Bank) auswählt und als seinen Vertreter bezeichnet. Sodann ist es bereits aus zivilrechtlichen Gründen ausgeschlossen, dass die Bank den externen Vermögensverwalter, wie die FINMA insinuiert, instruieren kann. Denn dieser ist Vertreter und Beauftragter des Kunden und nicht der Bank, abgesehen natürlich in Bezug auf allfällig an den Vermögensverwalter delegierte

---

<sup>91</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 15 f.

<sup>92</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 18.

<sup>93</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 18.

<sup>94</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 18 f.

<sup>95</sup> FINMA, Positionspapier Rechtsrisiken, 16.

GwG-Abklärungspflichten. Es ist zu hoffen, dass die FINMA die entsprechenden unzutreffenden Aussagen bei Gelegenheit korrigiert. Andernfalls besteht das Risiko, dass ausländische Behörden fälschlicherweise zur Auffassung kommen, dass Banken für allfällige Regelverstösse der externen Vermögensverwalter unmittelbar verantwortlich zu machen seien. Auch könnte bei Unterstellung einer "Auslagerungssituation" zu Unrecht verlangt werden, dass Banken Lizenzen für Bereiche vorweisen müssten, in denen externe Vermögensverwalter selbständig aktiv sind. Zudem könnten auch Anleger animiert werden – zu Unrecht – geltend zu machen, dass Banken für externe Vermögensverwalter wie für Beauftragte haften müssten.

Abschliessend ist noch auf die als Kuriosität zu bezeichnende Situation hinzuweisen, dass das Versicherungsaufsichtsrecht seit langem von den ihm unterstellten Instituten (und zwar sogar den Rückversicherern) verlangt, im Zusammenhang mit Bewilligungsgesuchen, aber auch bei Geschäftsplanänderungen, der FINMA den Nachweis zu erbringen, dass ihre Outbound Cross-Border-Aktivitäten in Übereinstimmung mit dem ausländischen Recht stehen. Dieser Nachweis muss grundsätzlich für jedes Zielland durch eine entsprechende Bestätigung der ausländischen Aufsichtsbehörde erbracht werden. Es zeigt sich hier ein deutlicher Wertungsunterschied im Vergleich zum übrigen Finanzdienstleistungsrecht, wo sich der schweizerische Gesetzgeber – gleich wie übrigens praktisch alle ausländischen Gesetzgeber – lange Zeit nicht um die Einhaltung von Rechtsvorschriften ausländischer Zieljurisdiktionen zu kümmern schien; ein Befund, der auf einige mit der Schweiz konkurrierende Finanzplätze weiterhin zuzutreffen scheint.

#### c) FINMA-Vertriebsbericht 2010

Im Oktober 2010 veröffentlichte die FINMA ihren Vertriebsbericht 2010, der mit vollem Titel "Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen" lautet und als Diskussionspapier ausgestaltet ist. Interessenten sind eingeladen, zu den im Papier aufgeworfenen Fragen bis zum 2. Mai 2011 Stellung zu nehmen.

Anstoss zum FINMA-Vertriebsbericht 2010 gaben die vorne erwähnten Untersuchungsergebnisse der Fälle Madoff und Lehman. Das Projekt basiert aber auch auf den im September 2009 veröffentlichten strategischen Zielen der FINMA, von denen eines die Verbesserung des Kundenschutzes auf dem schweizerischen Finanzmarkt ist. Das ambitionöse Ziel ist dabei die Förderung von nicht bloss angemessenen, sondern – und darin dürfte eine grosse Komplexität liegen – produktneutralen Sorgfalts-, Offenlegungs- und Aufklärungspflichten beim Absatz jeglicher Art von Finanzprodukten. Entsprechend untersucht der FINMA-Vertriebsbericht in sektorübergreifender Weise und unter Berücksichtigung ausländischer Regimes die Regeln zum Schutz des Kunden am "Point of Sale" und die Transparenzpflichten bei Finanzprodukten.

Es ist ein grosser Verdienst der FINMA, mit dem 132-seitigen Bericht einen sehr umfassenden Beschrieb der Wertschöpfungskette beim Absatz von Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen sowie der anwendbaren rechtlichen Rahmenbedingungen publiziert zu haben. Als geringfügige Kritik ist lediglich anzubringen, dass den zum Teil vertriebsrelevanten Aspekten des Vorsorgeanlegens und -sparens kein Platz eingeräumt wurde.

Der FINMA-Vertriebsbericht 2010 konzentriert sich auf die Dienstleistungen und den Absatz von Produkten gegenüber Privatkunden, worunter die FINMA "meist in durchschnittlichen Einkommens- und Vermögensverhältnissen lebende Kunden, welche übliche, nicht besonders ausgeprägte finanzmarktrelevante Kenntnisse aufweisen", versteht.<sup>96</sup> Diese Definition dürfte allerdings in einem gewissen Spannungsverhältnis zur seitens der FINMA andernorts<sup>97</sup> gemachten Aussage stehen, wonach das Konzept des qualifizierten Anlegers basierend auf dem Kriterium des Vermögens nur ein beschränkt taugliches Mittel zur Abstufung des Anlegerschutzes sei. Interessant ist, dass der FINMA-Vertriebsbericht 2010 auch auf Dienstleistungen von Finanzintermediären eingeht, die zur Zeit nicht prudentiell reguliert sind, und dass der Bericht den Absatz von Finanzdienstleistungen auch aus rechtstatsächlicher beziehungsweise ökonomischer Sichtweise analysiert. Am interessantesten zu lesen sind jedoch die Vorschläge, welche die FINMA zum Teil *de lege lata*, zum Teil *de lege*

---

<sup>96</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 18.

<sup>97</sup> Siehe zu dieser Kritik S. 41 f. und FINMA, Bericht Madoff-Betrug, 11.

ferenda macht, um den Kundenschutz zu verbessern. Darin enthalten sind auch originelle Ansätze wie die Schaffung einer entscheidbefugten Streitschlichtungsstelle<sup>98</sup> für sämtliche Finanzdienstleister. Für manche enttäuschend, fordert die FINMA dagegen nicht die generelle Unterstellung aller Vermögensverwalter unter eine prudentielle Überwachung. Dies geschieht wohl nicht nur aufgrund politischer Realitäten, sondern auch in Anbetracht der beschränkten Ressourcen der Aufsichtsbehörde.

An vielen Orten entspricht das von der FINMA Verlangte grosso modo der Rechtslage gemäss MiFID. Dies ist gerade mit Blick auf die schweizerischen Banken und andere Finanzdienstleistungsunternehmen, die typischerweise auch im Cross-Border-Geschäft via schweizerischer Booking Centers engagiert sind, begrüssenswert; aus verschiedenen Gründen sind bei der Bedienung von EU- und ausländischen Kunden aus schweizerischen Booking Centers bereits heute MiFID-ähnliche Standards einzuhalten.

Ein besonderes Augenmerk legt der FINMA-Vertriebsbericht einerseits auf das Problem, dass Finanzprodukte aufgrund zunehmender Komplexität auch von durchaus verständigen Privatkunden teilweise kaum in all ihren Eigenschaften beurteilt werden können.<sup>99</sup> Zum anderen wird die Problematik angesprochen, dass Privatkunden sich potentieller Interessenkonflikte nicht bewusst sein mögen<sup>100</sup> und auch die rechtliche Unterscheidung zwischen Verkaufs- und Beratungssituationen nicht kennen.<sup>101</sup>

Getreu dem (allerdings nicht geprüften) Motto, dass mehr vom gleichen Medikament in höherer Masse helfe, verlangt die FINMA basierend auf ihren Befunden u.a. eine Verstärkung der Produkt- und "Point of Sale"-Transparenz. Produkttransparenz soll erreicht werden, indem zum einen die bereits vorhandenen Angaben verbessert werden und andererseits produktneutrale und standardisierte Informationen über die wesentlichen Eigenschaften von zusammengesetzten Finanzprodukten zwecks besserer

---

<sup>98</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 43; Angesichts des betroffenen Regulierungsbereiches dürfte eine solche Streitschlichtungsstelle noch viel zu regeln geben und wohl nur für kleine Streitfälle - bei diesen aber möglicherweise wirklich effizient und kostengünstig - geeignet sein.

<sup>99</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 26.

<sup>100</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 34.

<sup>101</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 32 f.

Vergleichbarkeit verlangt werden.<sup>102</sup> Am "Point of Sale" müsste dem Kunden – und hier liegt im aktuellen Recht wohl tatsächlich noch eine Lücke vor – unmissverständlich klar gemacht werden, in welcher Rolle der Dienstleister gegenüber dem Kunden auftritt, ob als fremdnütziger Berater oder als eigennütziger Verkäufer.<sup>103</sup>

Im Wissen darum, dass zunehmende Transparenz ihre Wirksamkeitslimiten hat, erachtet die FINMA auch eine Stärkung der Finanzkenntnisse von Privatkunden als wünschenswert<sup>104</sup>, wobei sie u.E. zu Recht skeptisch gegenüber intensiven und breiten Weiterbildungsbemühungen ist. Statt dessen schlägt sie – wie dies von einer Aufsichtsbehörde zu erwarten ist – "eine Anzahl regulatorischer Massnahmen" vor. Diese bestehen unter anderem darin, am "Point of Sale" die Verhaltensregeln zu verstärken, insbesondere die Verpflichtung zur Vornahme einer "Suitability"-Prüfung beziehungsweise eines sogenannten "Appropriateness"-Tests, es sei denn, es liege eine reine "Execution Only"-Beziehung vor. Bei Letzterer kann nach Auffassung der FINMA die Angemessenheitsprüfung entfallen, wenn der Kunde darüber vorgängig informiert wurde.<sup>105</sup> Diese Massnahmen sind prüfenswert und in der Wahrnehmung der Schreibenden bei vielen bedeutenden Finanzdienstleistern ohnehin bereits heute Standard.

Bemerkenswert ist die Feststellung der FINMA, dass der Inbound Cross-Border-Vertrieb von Finanzprodukten in verschiedenen Bereichen – im Wesentlichen überall, abgesehen vom Versicherungsaufsichts- und zum Teil Kollektivanlagerecht – zu liberal geregelt ist.<sup>106</sup> Als einschlägiges Beispiel wird das grenzüberschreitende Inbound-"Cold Calling" durch ausländische Banken und Effekthändler (von zum Teil dubioser Qualität) erwähnt.

In Übereinstimmung mit der europäischen Prospekttrichtlinie und MiFID verlangt die FINMA eine Kundensegmentierung, die Finanzinstitute mit Blick auf die Vornahme von "Suitability"- und "Appropriateness"-Tests ohnehin selbst einführen müssen.<sup>107</sup> Für nicht prudentiell beaufsich-

---

<sup>102</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 44.

<sup>103</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 51.

<sup>104</sup> Vgl. ABEGGLEN, Börsenblasen, 223 ff.

<sup>105</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 50.

<sup>106</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 37.

<sup>107</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 39 ff.

tigte Finanzdienstleister (wozu in der Schweiz im Gegensatz zum europäischen Ausland und den meisten anderen entwickelten Finanzplätzen nach wie vor auch die diskretionären Vermögensverwalter gehören) verlangt die FINMA eine Registrierungspflicht und eine gewisse Überprüfung der Einhaltung von Verhaltensregeln. Sodann soll Kunden gegenüber transparent gemacht werden, ob ein Anbieter prudentiell beaufsichtigt ist oder nicht.

Mit Blick auf die vorhandenen Mängel im diesbezüglichen Unterstellungsregime des KAG ist aus Sicht vieler grösserer Vermögensverwalter erfreulich, dass die FINMA eine Änderung des Gesetzes dahingehend vorschlägt, dass schweizerische Vermögensverwalter sich freiwillig der prudentiellen Überwachung durch die FINMA unterstellen können, was insbesondere auch Voraussetzung gewisser grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen an bestimmte Kategorien ausländischer Kunden ist.

Die FINMA hält fest, dass sie die von ihr festgestellten Mängel bereits im Rahmen der bestehenden Rechtslage und ihrer Aufsichtstätigkeit zu beseitigen versucht, soweit es die bestehenden Ressourcen zulassen. Genannt werden als Beispiele die intensivierete Prüfung der Verhaltensregeln am "Point of Sale", Stichprobenkontrollen von vereinfachten Prospekten bei strukturierten Produkten und u.a. auch "Mystery Shopping" bei Finanzdienstleistern.<sup>108</sup> Die FINMA geht aber davon aus, dass die beschriebenen Ziele nicht zu erreichen sind, ohne dass ihr weitere Kompetenzen im Rahmen eines neuen Finanzdienstleistungsgesetzes eingeräumt werden. Sie gibt mit Blick auf das erwartungsgemäss langwierige Gesetzgebungsverfahren zu erkennen, dass sie kurz- und mittelfristig mit Änderungen von Bundesratsverordnungen (etwa im Bereich der Verhaltenspflichten im Effektenhandel und beim Vertrieb von Kollektivanlagen) besser für die Erfüllung ihrer Aufgaben gerüstet wäre.

Die von der FINMA anvisierten Ziele und viele der vorgeschlagenen Massnahmen sind zu begrüessen, solange bei deren Ausgestaltung mit Mass vorgegangen wird. Der FINMA ist zuzustimmen, dass entsprechende Massnahmen auch im Interesse der Industrie sind, da es so unseriösen Anbietern erschwert wird, Regulierungslücken "zum Nachteil der in der Schweiz ansässigen Kunden auszunützen".<sup>109</sup> Ob die Massnahmen

---

<sup>108</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 65 ff.

<sup>109</sup> FINMA-Vertriebsbericht 2010, 64.



dagegen – wie die FINMA hofft – tatsächlich zu einer "Verbesserung des Zutritts zu ausländischen Märkten führen", mag vor dem Hintergrund der diesbezüglichen Erfahrungen im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen zweifelhaft erscheinen. Dort erfolgte bekanntlich eine stete Anpassung an die europäische Rechtslage, ohne dass bislang wesentliche Fortschritte im Bereich des Zutrittes zum europäischen Markt gemacht worden wären.

d) FINMA-Mitteilung 18 (2010) "Behandlung von Lebensversicherungen mit separater Konto-/Depotführung"

Nachdem die FINMA-Mitteilung 9 vom 27. April 2010, in der sich die FINMA zu sogenannten "Insurance Wrappers" geäußert hatte, auf Kritik seitens der Industrie stiess, wurde sie durch die FINMA-Mitteilung 18 vom 30. Dezember 2010 ersetzt bzw. im Ergebnis revidiert. Hintergrund der Bemühungen ist das verständliche Unbehagen der FINMA über Missbrauchsfälle von Pseudoversicherungspolice zwecks Vermögensanlage, wobei das Konstrukt sogenannte "Blocker-Wirkung" mit Bezug auf die Offenlegung des unter der Police wirtschaftlich Berechtigten hat oder haben kann, was es u.U. zur Verletzung von Steuerpflichten geeignet erscheinen lässt. Dieses Ergebnis ist in der Praxis auch deshalb möglich, weil die VSB 08 im Falle von Anlagen durch Versicherer und anderen prudenziell regulierten Finanzdienstleistern eine solche "Blocker-Wirkung" bekanntlich vorsieht, Missbrauchsfälle vorbehalten.<sup>110</sup>

Die FINMA-Mitteilung 18 versteht unter "Insurance Wrappers" die Situation, in welcher ein Versicherungsunternehmen "ein Anlagedepot/-Konto oder Unterdepot/-Konto bei einer Bank oder einem Effektenhändler [führt], welches zur Aufbewahrung und Verwaltung von Anlagen eines einzelnen Kunden des Versicherungsunternehmens im Rahmen eines Lebensversicherungsvertrages dient"<sup>111</sup>. Dabei geht die formale Berechtigung an den Vermögenswerten auf den Versicherer über. Gemäss der Randziffer 34 VSB 08 steht es den Banken und Effektenhändlern in diesen Fällen grundsätzlich frei, ob sie vom Versicherer die Angaben zur Identität

---

<sup>110</sup> Vgl. Rz. 34 VSB 08.

<sup>111</sup> FINMA-Mitteilung 18, Ziff. 1.

des Versicherungsnehmers – beziehungsweise im Falle eines anderen wirtschaftlich Berechtigten, zum Beispiel des Prämienzahlers, – verlangen. In Abweichung zu ihrer eigenen – nota bene ganz neuen – Geldwäschereiverordnung, die diesbezüglich explizit auf die VSB verweist,<sup>112</sup> hält die FINMA jedoch fest, dass ein Finanzintermediär ungeachtet der genannten VSB 08-Bestimmung in vier Fällen bei der Kontoeröffnung den wirtschaftlich Berechtigten feststellen müsse<sup>113</sup>:

- Wenn die Vermögenswerte aus einer zeitlich unmittelbar bevorstehenden Vertragsbeziehung zwischen dem Finanzintermediär und dem wirtschaftlich Berechtigten stammen;
- wenn der wirtschaftlich Berechtigte Vollmacht oder Auskunftsrecht über das Anlagendept hat;
- wenn die Vermögenswerte gemäss der zwischen dem Finanzintermediär und dem wirtschaftlich Berechtigten abgesprochenen Anlagestrategie verwaltet werden; oder
- wenn der Versicherer nicht bestätigt, dass das Versicherungsprodukt im Steuerdomizilland des Versicherungsnehmers den Anforderungen an eine Lebensversicherung genügt, einschliesslich der Vorschriften betreffend biometrischer Risiken.

Sodann und folgerichtig angesichts des vorgenannten Kriterienkataloges verlangt die FINMA, dass das Versicherungsunternehmen Angaben über den wirtschaftlich Berechtigten einfordert, wenn während der Dauer der Kundenbeziehung festgestellt wird, dass der Versicherungsnehmer beziehungsweise Prämienzahler die individuellen Anlageentscheide direkt oder indirekt beeinflussen kann.<sup>114</sup>

Auch wenn die Stossrichtung der FINMA-Mitteilung 18 verständlich ist, bleibt anzumerken, dass sie doch einige schwerwiegende Mängel aufweist. Nicht zuletzt hat die Mitteilung den Makel, Bundesrecht abändern zu wollen, ohne in der dafür vorgesehenen rechtstaatlichen Form erlassen worden zu sein. Die FINMA-Mitteilung 18 bezweckt betreffend "Insurance Wrappers" Ziff. 34 VSB 08 ausser Kraft zu setzen. Zusammen-

---

<sup>112</sup> Art. 32 Abs. 1 GwV-FINMA.

<sup>113</sup> FINMA-Mitteilung 18, Ziff. 2.

<sup>114</sup> FINMA-Mitteilung 18, Ziff. 2.

gefasst lässt sich jedoch festhalten, dass eine FINMA-Mitteilung 18 keine Rechtsverordnung ist, da sie weder im dafür vorgesehenen Verfahren erlassen, noch in der Gesetzessammlung publiziert wurde. Sie stellt auch keine gültige Verwaltungsverordnung und kein Rundschreiben dar, da sie die Änderung von materiell-rechtlichen Bestimmungen – in casu Ziff. 34 VSB 08 – bezweckt. Dies ist gemäss der bundesgerichtlichen Rechtsprechung nicht möglich, da Rundschreiben keine von der gesetzlichen Ordnung abweichenden Regelungen vorsehen können.<sup>115</sup> Eine FINMA-Mitteilung kann ihren Adressaten nicht verbindliche Pflichten auferlegen oder die Rechtslage modifizieren.<sup>116</sup> Die FINMA-Mitteilung 18 entfaltet deshalb keine Rechtswirkungen.

e) FINMA-Rundschreiben 2011/1 "Finanzintermediation nach GwG"

Das letzte Quartal 2010 war gekennzeichnet durch intensive Aktivität der FINMA im Bereich der Geldwäschereiregulierung. Am 20. Oktober 2010 wurde das Rundschreiben 2011/1 "Finanzintermediation nach GwG" erlassen, welches Ausführungen zur Verordnung über die berufsmässige Ausübung der Finanzintermediation (VBF) enthält. Am 8. Dezember 2010 erliess die FINMA zudem die im nachfolgenden Unterkapitel behandelte neue vereinheitlichte Geldwäschereiverordnung. Beide Regulierungen traten am 1. Januar 2011 in Kraft.

Mit dem Rundschreiben 2011/1 "Finanzintermediation nach GwG" erliess die FINMA Ausführungsbestimmungen zur Verordnung des Bundesrates über die berufsmässige Ausübung der Finanzintermediation,<sup>117</sup> gestützt auf eine entsprechende Ermächtigungsklausel in Art. 12 VBF. Die VBF selbst ist am 1. Januar 2010 in Kraft getreten, nachdem sie am 18. November 2009 erlassen worden war. Die VBF stützt sich auf Art. 41 des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997 (GwG) und enthält nicht etwa Verhaltens- und Sorgfaltspflichten der Finanzintermediäre zur Ein-

---

<sup>115</sup> Vgl. BGE 128 I 171; BGE 121 II 478; HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Rz. 123 ff., 867.

<sup>116</sup> Siehe zu analoger Kritik im GwG-Bereich sogleich nachfolgend unter f).

<sup>117</sup> VBF.

haltung des Geldwäschereigesetzes (diese finden sich in der Geldwäschereiverordnung-FINMA und in den relevanten Erlassen der Selbstregulierungsorganisationen), sondern regelt die Kriterien, bei deren Erfüllung eine Person als Finanzintermediär nach Art. 2 Abs. 3 GwG gilt.<sup>118</sup> Dies ist erforderlich, weil der betreffende Abs. 3 naturgemäss die grosse Spanne der nicht-spezialgesetzlich regulierten, übrigen Finanzintermediäre nicht abschliessend umschreiben kann. Die spezialgesetzlich geregelten, prudenziell regulierten Banken, Fondsleitungen, KAG-Anlagevehikel und KAG-Vermögensverwalter, Lebensversicherer, Effektenhändler und Spielbanken sind natürlich auch Finanzintermediäre im Sinne des GwG,<sup>119</sup> müssen aber dank ihrer jeweiligen Legaldefinition, auf welche Art. 2 Abs. 2 GwG Bezug nimmt, nicht näher umschrieben werden.

Entgegen der Umschreibung des Gegenstandes in Art. 1 VBF legt die VBF aber gerade nicht fest, welche Voraussetzungen ein Finanzintermediär erfüllen muss, damit er den Status als GwG-Finanzintermediär gesetzeskonform innehaben darf. Diese Anforderungen sind vielmehr entweder (i) gestützt auf Art. 25 Abs. 2 und 3 GwG in den Reglementen der Selbstregulierungsorganisationen als Voraussetzungen zum Anschluss an eine entsprechende Selbstregulierungsorganisation festgelegt, oder (ii) bei direkter Unterstellung unter der FINMA in Art. 14 Abs. 2 GwG geregelt (was eine Bewilligung der FINMA voraussetzt). Weitere organisatorische Anforderungen, wie zum Beispiel die Pflicht zur Bezeichnung einer Geldwäschereifachstelle<sup>120</sup>, ergeben sich aus der Geldwäschereiverordnung der FINMA.

Angesichts der Knappheit der VBF, welche lediglich 14 Artikel auf sechs Seiten zählt, besteht der Bedarf einer näheren Konkretisierung. Gestützt auf Art. 41 GwG und Art. 12 VBF ist die FINMA ermächtigt, Ausführungsbestimmungen zur Verordnung zu erlassen. Rechtsstaatlich fragwürdig ist dagegen, dass die FINMA dies nicht, wie man erwarten würde, in einer FINMA-Verordnung tut, sondern in Form des Rundschreibens 2011/1. Rundschreiben haben allerdings nicht den Charakter eines Rechtserlasses, da sie – anders als Ausführungsbestimmungen – den Beaufsichtigten nicht in unmittelbar verbindlicher und generell abstrakter

---

<sup>118</sup> Rundschreiben 2011/1, Rz. 3-28.

<sup>119</sup> Art. 2 Abs. 2 GwG.

<sup>120</sup> Vgl. Art. 22 GwV-FINMA.

Form Pflichten auferlegen oder Rechte verleihen können.<sup>121</sup> In Rundschreiben gibt die FINMA lediglich bekannt, wie sie unbestimmte Rechtsbegriffe mit Blick auf ein bestimmtes Thema anzuwenden gedenkt.<sup>122</sup>

Entsprechend des Regelungsgehalts der VBF richtet sich das Rundschreiben 2011/1 ausschliesslich an Finanzintermediäre des Parabansektors sowie an die von der FINMA bewilligten Selbstregulierungsorganisationen, nicht dagegen an die spezialgesetzlich geregelten, prudenziell regulierten Finanzdienstleister und Spielbanken. Inhaltlich entspricht das Rundschreiben weitgehend der Praxis der ehemaligen Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei und deren bekannten Unterstellungskommentar.<sup>123</sup> Das Rundschreiben ist bestrebt, die oftmals schwierigen Abgrenzungsfragen betreffend Unterstellung/Nichtunterstellung praxisnah und mit Beispielen<sup>124</sup> abzuhandeln. So wird etwa ein eigenes Kapitel für den Immobiliensektor<sup>125</sup> eingeführt und es wird genau dargelegt, wann von einer nicht mehr dem GwG unterstellten akzessorischen Übertragung von Vermögenswerten<sup>126</sup>, akzessorischen Kreditgewährung<sup>127</sup> und akzessorischen Geldwechsels<sup>128</sup> ausgegangen werden kann. Sodann wird klargestellt, dass Investmentgesellschaften, die nicht vom KAG erfasst werden, Art. 2 Abs. 3 GwG unterstehen.<sup>129</sup>

#### f) Geldwäschereiverordnung-FINMA

Am 8. Dezember 2010 erliess die FINMA gestützt auf Art. 17 und Art. 18 Abs. 1 lit. e GwG die Verordnung über die Verhinderung von Geldwäsche-

---

<sup>121</sup> Vgl. Art. 22 ParlG.

<sup>122</sup> Vgl. FINMA-Leitlinien zur Finanzmarktregulierung vom 22.04.2010, 3.

<sup>123</sup> <http://www.finma.ch/archiv/gwg/d/aktuell/angebot/index.php>.

<sup>124</sup> Beispielsweise werden in Randziffer 103 des Rundschreibens konkret bilanzielle Indizien genannt, welche durchaus hilfreich sein können, um eine Sitzgesellschaft von einer operativen Gesellschaft abzugrenzen.

<sup>125</sup> Rundschreiben 2011/1, Rz. 124-132.

<sup>126</sup> Rundschreiben 2011/1, Rz. 13-20.

<sup>127</sup> Rundschreiben 2011/1, Rz. 44-52.

<sup>128</sup> Rundschreiben 2011/1, Rz. 85 ff.

<sup>129</sup> Rundschreiben 2011/1, Rz. 83.

rei und Terrorismusfinanzierung (Geldwäschereiverordnung-FINMA, GwV-FINMA).

Die GwV-FINMA trat am 1. Januar 2011 in Kraft und richtet sich ausnahmslos an alle Finanzintermediäre, für welche sie festlegt, welche Verhaltens- und Sorgfaltspflichten sowie organisatorischen Massnahmen einzuhalten sind, um die Bestimmungen des GwG korrekt umzusetzen.<sup>130</sup>

Auch die GwV-FINMA bringt nicht viele echte materielle Neuerungen, handelt es sich bei ihr doch um die technische Zusammenführung von drei Vorgängerverordnungen, die grundsätzlich den gleichen Regelungsgegenstand, aber unterschiedliche Adressaten hatten. Die Existenz dieser drei Vorgängerverordnungen ist historisch darauf zurückzuführen, dass vor Etablierung der FINMA drei unterschiedliche Aufsichtsbehörden (die Eidgenössische Bankenkommision, das Bundesamt für Privatversicherungen und die Kontrollstelle für Bekämpfung der Geldwäscherei) bestanden, welche je eine eigene Geldwäschereiverordnung erliessen. Mit Gründung der FINMA wurden jene in die GwV-FINMA 1, 2 und 3 überführt. Diese drei Verordnungen wurden nun in der neuen GwV-FINMA zusammengeführt. Angesichts der gleichen Regelungsmaterie, die neu auch von der gleichen Behörde überwacht wird, ist diese Zusammenführung ein Gebot der Vernunft und stellt für den Rechtsanwender eine Erleichterung dar. Es wurde darauf geachtet, ungerechtfertigte Ungleichbehandlungen zwischen den ehemals getrennten Aufsichtsbereichen zu neutralisieren. Von den (wenigen) materiellen Neuerungen erwähnt seien der Verzicht auf Einhaltung der Sorgfaltspflichten bei Vermögenswerten von geringem Wert<sup>131</sup>, die Bestimmungen betreffend der Delegation beziehungsweise den Bezug Dritter<sup>132</sup> und die Vorschriften zu den Korrespondenzbankbeziehungen<sup>133</sup>.

Auch aufgrund der zeitlichen Parallelität zwischen dem Erlass der GwV-FINMA und der Mitteilung betreffend "Insurance Wrappers" (siehe vorne betreffend FINMA-Mitteilung 18) ist es allerdings unver-

---

<sup>130</sup> Art. 1 GwV-FINMA.

<sup>131</sup> Art. 11 Abs. 1 Ziff. 2 GwV-FINMA.

<sup>132</sup> Art. 26 GwV-FINMA.

<sup>133</sup> Art. 34 GwV-FINMA.

ständig und rechtsstaatlich bedenklich, dass die Ausnahmen der VSB 08 betreffend "Insurance Wrappers" von der FINMA in Form einer blossen Mitteilung (FINMA-Mitteilung 18) "erlassen" wurden – man hätte die Frage in der GwV-FINMA behandeln können. Die neue GwV-FINMA hält nun aber in Art. 32 erneut ohne Wenn und Aber fest, dass für die Identifizierung der Vertragsparteien und die Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten die VSB 08 gelte.

2. *2010 in Kraft getreten*

a) Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

**aa) FINMA-Mitteilung 8 (2010) vom 21. April 2010  
betreffend Aktualisierung der FINMA-Wegleitungen für  
ausländische kollektive Kapitalanlagen**

Die Finma hat sowohl die Wegleitungen betreffend die Genehmigung von UCITS und Non-UCITS als auch die Wegleitung betreffend die Pflichten des Vertreters aktualisiert und publiziert. Die Aktualisierungen beziehen sich ausschliesslich auf diverse formelle Punkte betreffend die mit dem Gesuch der FINMA einzureichenden Beilagen. Die Anforderungen an die erforderlichen Beilagen wurden vereinfacht.<sup>134</sup>

**bb) FINMA-Mitteilung 13 (2010) vom 18. August 2010  
betreffend Steigerung von Effektivität und Effizienz in  
der Aufsicht insbesondere Abschaffung des „Swiss  
Finish“**

Die FINMA informiert über die Massnahmen, die zur Steigerung der Effektivität und Effizienz ergriffen wurden. Diese betreffen „non-UCITS“, „UCITS“ und Fonds schweizerischen Rechts.

---

<sup>134</sup> SFA Mitteilung Nr. 11/2010

Einerseits verzichtet die FINMA in der Zukunft auf Tätigkeiten, die bislang im Sinne einer Dienstleistung für die Gesuchsteller erbracht wurden, obwohl dafür keine gesetzliche Pflicht besteht. Dies mündet insbesondere in der Abschaffung der Vorprüfung für nicht EU-kompatible kollektive Kapitalanlagen („non-UCITS“). Auch wenn diese Vorgesuche in der Vergangenheit zu einer gewissen Betriebssicherheit bei den Gesuchstellern führte, verlängerten die Vorgesuche im Allgemeinen die Bewilligungszeit. Zudem erkannte die FINMA einen Mangel an Bewusstsein betreffend Verantwortlichkeiten der Gesuchsteller. Als Massnahme wird die FINMA die Überwachung bezüglich der Wahrnehmung der Verantwortung durch die Gesuchsteller intensivieren.

In einem zweiten Schritt wurde der sogenannte „Swiss Finish“ abgeschafft. Das Ziel war, das Verfahren im Zusammenhang mit der Prüfung ausländischer UCITS stark zu vereinfachen.<sup>135</sup>

In einem weiteren Schritt wurde die vorgängige Prüfung von Fondsvertragsänderungen abgeschafft. Dies bedeutet, dass die Fondsleitung die Fondsvertragsänderungen in eigener Verantwortung publiziert und anschliessend mit formellem Gesuch bei der FINMA einreicht. Dieses Verfahren hat den Vorteil, dass die mit der Fondsvertragsänderungen zusammenhängenden Fristen von der Fondsleitung selbständig verwaltet werden können, bringt jedoch auch mehr Verantwortung und Unsicherheiten mit sich. Eine verlässliche Praxis der FINMA ist hier von elementarer Bedeutung.

---

<sup>135</sup> Siehe hierzu FINMA Mitteilung 16 (2010)



b) Eidgenössische Steuerverwaltung (ESTV)

**aa) Kollektive Kapitalanlagen**

aaa) *Publikationen vom 14. Februar 2010 und vom 14. April 2010: Anhang VII zum Kreisschreiben Nr. 24 vom 1. Januar 2009 und Anhang IV zum Kreisschreiben Nr. 25 vom 5. März 2009 „Sondervorschriften für inländische Dachfondsstrukturen / Musterreporting für inländische Dachfonds“*

Die ESTV hat mit Publikation vom 10. Februar 2010 zu den Sondervorschriften für inländische Dachfonds-Strukturen über das Musterreporting für inländische Dachfonds informiert. Im Rahmen der Totalrevision diverser ESTV-Publikationen (Erlass der ESTV-Kreisschreiben Nrn. 24 und 25) in 2007/2008 erging der Wunsch der Fondsindustrie, ein Reporting-Tool zur Verfügung zu stellen. Die praktische Anwendung des Tools zeigte einige Mängel. Die ESTV hat darauf hin eine technische Anpassung vorgenommen und im Februar 2010 ein Rektifikat frei gegeben. Diese einseitig an inländische Dachfondsstrukturen gerichteten Berichtigungen führten dann zu Irritationen bei den Fondsleitungen, insbesondere wurde die Gleichbehandlung der ausländischen mit den inländischen Dachfonds-Strukturen in Frage gestellt. Dies hat die ESTV bewogen, mit Rektifikat vom 14. April 2010 mit Bezug auf ausländische Dachfonds-Strukturen wie folgt zu präzisieren: „Die Regelung für inländische Dachfonds gilt materiell auch für ausländische Dachfonds. Da die ESTV keine Weisungsbefugnis darüber hat, wie die Rechnungslegung bei ausländischen Dachfonds formell erfolgen muss, wird die entsprechende Mappe des Anhangs VIII bzw. V nicht mit «Accounting Logic», sondern mit «Reporting Logic» bezeichnet.“

Für die steuerliche Betrachtung muss grundsätzlich Transparenz auf allen Stufen hergestellt werden. Sämtliche aus dem Zielfonds erzielten und ausgewiesenen oder berechneten Erträge sind auf Stufe Dachfonds vollumfänglich als steuerbarer Ertrag zu verbuchen. Die Fachinformation nennt die Voraussetzungen unter welchen die ESTV auf den steuerlichen Durchgriff auf die einzelnen in- oder ausländischen Zielfonds verzichtet um den Dachfonds zu ermöglichen, den gesamten Erlös, der aus diesen Zielfondsinvestitionen resultiert, als Kapitalgewinn zu verbuchen (inländi-

sche kollektive Kapitalanlage als Dachfonds, Klarheit der Basisdokumente des Zielfonds in Bezug auf kapitalgewinnorientierte Anlagestrategie sowie Limite für die von den einzelnen Zielfonds erzielten und ausgewiesenen oder berechneten Nettoerträge, jährliche Erstellung einer aggregierten Aufstellung durch den Dachfonds unter Berücksichtigung der anteilmässigen Anlagen in den Zielfonds). Die Information nimmt weiter Bezug auf die Möglichkeit, einen Rulingantrag zu stellen, verweist auf die Unzulässigkeit der Verrechnung von positiven mit negativen Nettoerlösen von kollektiven Kapitalanlagen und nennt die Voraussetzungen für die Verrechnungsmöglichkeit von Gebühren auf Dachfondsebene mit den indirekten Erträgen aus Zielfonds.

### 3. *Pendente Projekte*

#### a) *Ratingagenturen*

Das FINMA-RS 08/26 „Ratingagenturen“ regelt die Anerkennungsvoraussetzungen für Ratingagenturen, deren Bonitätsbeurteilungen (Ratings) von Banken und Effekthändlern zur Berechnung der erforderlichen Eigenmittel auf Grundlage der Finanzmarktregulierung für aufsichtsrechtliche Zwecke verwendet werden.

Am 25. März 2011 eröffnete die FINMA die Anhörung zur Änderung dieses Rundschreibens. Die Revision soll mit der Festlegung von Anerkennungsvoraussetzungen für Ratingagenturen dazu beitragen, dass Ratings über ein Mindestmass an Qualität verfügen. Der Anwendungsbereich des Rundschreibens wird von der auf Banken und Effekthändlern ausgerichteten aufsichtsrechtlichen Verwendung auf die relevanten regulatorischen Vorschriften für Versicherungsunternehmen (z.B. Anlagevorschriften zum gebundenen Vermögen) sowie für kollektive Kapitalanlagen (Anlagetechniken und Einsatz von Derivaten) ausgedehnt. Damit gelten bei allen Kategorien von Beaufsichtigten der FINMA die gleichen Anerkennungsvoraussetzungen für Ratingagenturen.

Im Zuge der Finanzmarktkrise haben internationale Organisationen, wie etwa die IOSCO oder die BCBS ihre Richtlinien betreffend Ratingagenturen angepasst. Entsprechend bildet der IOSCO „*Code of Conduct fundamentals for Credit Rating Agencies (2008)*“ sowie das im De-

zember 2010 von BCBS verabschiedete „*A regulatory framework for more resilient banks and banking systems*“ (Basel III) die Grundlage für die vorgeschlagenen Änderungen des Rundschreibens. Zum Beispiel müssen Ratingagenturen künftig mehr Informationen offenlegen, die zur Abgabe des einzelnen Ratings geführt haben sowie zu den Grundlagen ihrer Tätigkeit.

Weiterhin sollen von der FINMA anerkannte Ratingagenturen nicht als Beaufsichtigte der Finanzmarktaufsicht nach Art. 3 FINMAG unterstehen. Bei der Anerkennung von im Ausland domizilierten Ratingagenturen sowie betreffend die Einhaltung der Anerkennungsvoraussetzungen kann die FINMA auf die Überwachung durch ausländische Aufsichtsbehörden abstellen.

Die Anhörungsfrist zu den vorgeschlagenen Änderungen des Rundschreibens läuft bis zum 13. Mai 2011. Das revidierte Rundschreiben soll voraussichtlich am 1. Januar 2012 in Kraft treten.

## **C. Selbstregulierungsorganisationen**

### *1. Abgeschlossene Projekte*

#### a) Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)

#### **aa) Revision SBVg-Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge 2010**

Im Berichtsjahr wurden die Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge der SBVg (VVRL) mit Vorschriften zur Handhabung von Interessenkonflikten und einem neuen dritten Kapitel "III. Entschädigung der Bank" ergänzt. Diese Revision ist auf das FINMA-Rundschreiben 2009/1 "Eckwerte zur Vermögensverwaltung" vom 18. Dezember 2008, welches am 1. Januar 2009 in Kraft trat, zurückzuführen. In seiner Rz. 33 hält das Rundschreiben fest, dass die SBVg die VVRL innert 18 Monaten nach Inkrafttreten des Rundschreibens an deren Rz. 27 - 31 anpasst.

Das FINMA-Rundschreiben 2009/1 legt bekanntlich die Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung

fest. Anhand dieser Eckwerte entscheidet die FINMA, ob Verhaltensregeln von Branchenorganisationen, deren Mitglieder im Bereich der Vermögensverwaltung tätig sind, von ihr anerkannt werden. Die Mitgliedschaft bei einer anerkannten Selbstregulierungsorganisation ist insbesondere unter verschiedenen Vorschriften des KAG von Relevanz. Das bekannteste Beispiel ist Art. 10 Abs. 4 KAG i.V.m. Art. 6 Abs. 2 KKV, wonach Anleger u.a. als qualifiziert gelten, wenn sie einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem unabhängigen Vermögensverwalter abgeschlossen haben, der (neben weiteren Anforderungen) Verhaltensregeln untersteht, die von der FINMA als Mindeststandard anerkannt worden sind. Vor diesem Hintergrund ergab sich die Notwendigkeit der Anpassung der VVRL an die Vorschriften in Rz. 27 - 31 des FINMA-Rundschreiben 2009/1, die sich mit der Entschädigung des Vermögensverwalters und insbesondere den Interessenkonflikten, Retrozessionen und Vertriebsentschädigungen befassen. Die übrigen vom FINMA-Rundschreiben 2009/1 genannten Anforderungen hatten die VVRL bereits früher erfüllt.

Entsprechend wurden die VVRL in Kapitel I. Ziff. 4 um eine Bestimmung ergänzt, welche festhält, dass eine Bank zweckdienliche Massnahmen treffen muss, um Interessenkonflikte zwischen ihr und Kunden oder zwischen Mitarbeitern und Kunden zu vermeiden. Lässt sich ein Interessenkonflikt nicht vermeiden (diese Konstellation dürfte in der Praxis sehr häufig sein), muss die Bank eine dadurch mögliche Benachteiligung der Kunden ausschliessen. Wenn sich auch eine Benachteiligung nicht ausschliessen lässt, muss der Kunde darauf hingewiesen werden. Bei dieser Gelegenheit wurde noch eine kurze Bestimmung betreffend "Churning" eingeführt.

Wie bereits erwähnt, wurden die VVRL um ein neues Kapitel "III. Entschädigung der Bank" ergänzt. Hier wird zunächst festgehalten, dass die Bank im Vermögensverwaltungsauftrag oder einem separaten Dokument Art, Modalitäten und Elemente ihrer Entschädigung mit dem Kunden regeln muss. Ferner wird verlangt, dass der Vermögensverwaltungsauftrag oder ein separates Dokument festhält, wem Leistungen Dritter zustehen, die der Bank im inneren Zusammenhang mit dem Vermögensverwaltungsauftrag oder bei Gelegenheit seiner Ausführungen zukommen. Der Wortlaut der Revision hält sich dabei zu Recht sehr eng an die Vorlage des FINMA-Rundschreiben 2009/1. Dies ist auch deshalb wichtig, weil so klar zum Ausdruck kommt, dass nicht alle Zahlungen Dritter ablieferungs-

pflichtige Retrozessionen gemäss Art. 400 Abs. 1 OR darstellen, sondern es auch Vertriebsentschädigungen gibt, welche von vorneherein keiner Ablieferungspflicht unterstehen. Nach dem Vorbild des FINMA-Rundschreiben 2009/1 halten aber auch die revidierten VVRL fest, dass die Bank die Kunden in angemessener Weise über beide Arten von Zahlungen Dritter informieren müsse. Für die Vorausinformation genügt dabei, wenn Angaben über die Berechnungsparameter oder die Bandbreite von Leistungen gemacht werden. Wenn ein Kunde im Einzelfall Rechenschaft über von Dritten erhaltene Leistungen verlangt, legen die VVRL für die ex-post-Betrachtung fest, dass die Bank darüber rapportieren muss, soweit sich die Leistungen der einzelnen Kundenbeziehung mit vernünftigem Aufwand eindeutig zuordnen lassen.

Obwohl die Vorschriften des neuen Kapitels "III. Entschädigung der Bank" erst per 1. Januar 2011 in Kraft traten, ist zu verzeichnen, dass praktisch alle Banken bereits seit längerem, gestützt auf das FINMA-Rundschreiben 2009/1, die entsprechende Transparenz betreffend Entschädigung, Retrozessionen und Vertriebsentschädigungen erfüllen.

**bb) Zirkular Nr. 7659 vom 21. Juli 2010 der Schweizerischen Bankiervereinigung**

Die SBVg teilt in diesem Zirkular ihre Analyse wichtiger Bestandteile des *Hiring Incentives to Restore Employment Act* („HIRE Act“) mit. Der HIRE Act beinhaltet nicht nur das Regelwerk des FATCA, sondern auch diverse weitere Erlasse. Während FATCA am 1. Januar 2013 wirksam wird, treten diverse weitere Erlasse bereits vor diesem Datum in Kraft. Es handelt sich im Wesentlichen um zwei Bestimmungen: 1. Erhebung der amerikanischen Quellensteuer auf Ausgleichszahlungen (substitute dividends/dividends equivalent), die im Rahmen von Specified Notional Principal Contracts entstehen (SWAPS), und 2. um die gesetzliche Verankerung sowie Präzisierung der bisherigen Praxis in Bezug auf Ausgleichszahlungen im Zusammenhang mit Securities Lending Transaktionen oder Sale-Repurchase Transaktionen.

b) SIX Swiss Exchange

**aa) Kotierung**

aaa) *Sicherungsversprechen*

Am 15. Oktober 2010 trat die Teilrevision der Richtlinie betr. Sicherungsversprechen (Richtlinie Sicherungsversprechen, RLS) in Kraft. Die Richtlinie Sicherungsversprechen regelt die Erfordernisse, welche gemäss Art. 8 Zusatzreglement Anleihen, Art. 9 Zusatzreglement Derivate bzw. Art. 4 Zusatzreglement Exchange Traded Products zu erfüllen sind, um eine Ausnahme von der in Art. 11 und 15 des Kotierungsreglements enthaltenen Anforderung an den Emittenten zu gewähren.

bbb) *Neuer Standard für Exchange Traded Products*

Aufgrund des vorhandenen Marktbedürfnisses und nach Rücksprache mit der FINMA hat sich SIX Exchange Regulation entschlossen, einen neuen regulatorischen Standard für Exchange Traded Products (ETPs) zu schaffen. Bei den geregelten ETPs handelt es sich um besicherte, unverzinsten, auf Inhaber lautende Forderungsrechte (Schuldverschreibungen), die die Kursentwicklung eines zugrundeliegenden Basiswerts unverändert oder gehebelt abbilden (Tracker-Zertifikat). Diese Finanzprodukte qualifizieren nicht als kollektive Kapitalanlagen im Sinne des KAG und unterstehen nicht den Kotierungsregularien, die für die Kotierung und die Aufrechterhaltung der Kotierung von Exchange Traded Funds (ETF) bzw. Exchange Traded Structured Funds (ETSF) gelten. In Bezug auf die erforderliche Besicherung muss der Basiswert grundsätzlich entweder physisch hinterlegt oder in Form eines Terminkontrakts eingebracht werden.

Mit der Schaffung eines neuen regulatorischen Standards für ETPs hat die SIX Exchange Regulation dazugehörige Regularien bezüglich Kotierung und Aufrechterhaltung der Kotierung erlassen. Die neuen Regularien bestehen aus dem Zusatzreglement für die Kotierung von Exchange Traded Products (ZRETP), dem dazugehörigen Schema G – Exchange Traded Products sowie der Richtlinie betr. Verfahren für Exchange Traded Products (RLVETP). Die Regularien für den neugeschaffenen regulatorischen Standard für ETPs traten am 15. Oktober 2010 in Kraft.

*ccc) Verkürzung der Frist zur Einreichung von  
Kotierungsgesuchen für Exchange Traded Funds*

Gemäss Art. 4 der Richtlinie betr. Verfahren für Beteiligungsrechte (RLVB) sind Kotierungsgesuche für Beteiligungsrechte grundsätzlich 20 Börsentage vor dem vorgesehenen Termin der Kotierung beim Regulatory Board einzureichen.

Um Markt- und Emittentenbedürfnissen entgegen zu kommen, verkürzte die SIX Exchange Regulation per 1. Juni 2010 unter bestimmten Voraussetzungen ihre Praxis zur Einreichungsfrist für Kotierungsgesuche für Exchange Traded Funds (ETF) von 20 auf 10 Börsentage. Diese neue Praxis können nur Emittenten beanspruchen, die bereits ETF an der SIX Swiss Exchange kotiert haben. Für Neuemittenten gilt weiterhin die reguläre Frist von 20 Börsentagen nach Art. 4 RLVB. Eine weitere Verkürzung der Frist zur Einreichung von Kotierungsgesuchen ist ausgeschlossen. Eine Fristverkürzung fällt in Betracht, wenn das vollständige Kotierungsgesuch bis spätestens 10 Börsentage vor dem geplanten ersten Kotierungstag bzw. Handelstag im Original bei der SIX Exchange Regulation eingegangen ist, wenn gleichzeitig mit dem Kotierungsgesuch gemäss Art. 43 ff. KR der Kotierungsprospekt gemäss Art. 110 KR sowie das Kotierungsinserat gemäss Art. 40 KR eingereicht werden und wenn die übrigen Gesuchsbeilagen gemäss Art. 5 und 6 RLVB in ihrer endgültigen Version sowie die Offizielle Mitteilung zu bestimmten Uhrzeiten am Börsentag, der dem ersten Handelstag vorangeht, bei der SIX Exchange Regulation eingetroffen sind.

*ddd) Ausserordentliche Indexkorbanpassung*

Am 20. April 2010 wurden die Aktien von Transocean Ltd. erstmals an der SIX Swiss Exchange gehandelt. Aufgrund seiner Grösse, gemessen an der Free Float-Marktkapitalisierung, sowie aufgrund des Handelsumsatzes wurde der Titel von Transocean Ltd. mit Wirkung ab dem 21. Juni 2010 vor der ordentlichen Indexanpassung Mitte September 2010 ausserordentlich in den SMI und den SLI Swiss Leader Index aufgenommen. Aufgrund der Aufnahme von Transocean Ltd. verliessen auf denselben Zeitpunkt die Swiss Life Holding den SMI sowie GAM Holding den SLI Swiss Leader Index.

Am 17. November 2010 wurden ausserdem die Aktien der Weatherford International Ltd. zum ersten Mal an der SIX Swiss Exchange gehandelt. Aufgrund der hohen Marktkapitalisierung wurde der Titel per 18. März 2011 mit Wirkung ab dem 21. März 2011 ausserordentlich in den SLI Swiss Leader Index aufgenommen. Wegen der fixen Anzahl Indexkomponenten wurden auf dasselbe Datum hin die Namenaktien der Petroplus Holding AG aus dem SLI Swiss Leader Index ausgeschlossen.

eee) *Gesamtrevision des Regelwerks für Teilnehmer (Handelsreglement)*

(1) *Gesamtrevision des Regelwerks von SIX Swiss Exchange für Teilnehmer*

Die Repatriierung des Blue Chip-Handels von London nach Zürich per Mitte 2009 hat die SIX Swiss Exchange zum Anlass genommen, das vor zehn Jahren letztmals revidierte Regelwerk für die Teilnehmer der SIX Swiss Exchange, bestehend aus den Allgemeinen Geschäftsbedingungen sowie den dazugehörigen Weisungen, zu überarbeiten und an internationale Standards anzugleichen. Am 12. Februar 2010 verabschiedete das *Regulatory Board* das revidierte Regelwerk. Es trat am 1. April 2010 in Kraft.

Das neue Handelsreglement<sup>136</sup> regelt die Zulassung von Effekthändlern, die Organisation des Handels, das *Clearing* und *Settlement*, das Sanktionswesen sowie die Rechte und Pflichten der Teilnehmer und deren Händler und löst die „Allgemeinen Geschäftsbedingungen“ und das „*Transitional Rule Book for Blue Chip Trading*“ inklusive den entsprechenden Weisungen ab. Während früher die Teilnehmerschaft an der Börse unter anderem ein Mindesteigenkapital von CHF 10 Mio. und die Leistung einer Kautions von CHF 500'000 erforderte, stützt sich die Teilnehmerschaft neu hauptsächlich auf die Effekthändlerbewilligung der FINMA bzw. auf die Bewilligung als ausländisches Börsenmitglied (*remote member*) der FINMA.<sup>137</sup> Neu unterscheidet die Börse zwischen dem „Handel an der Börse“ (*on-exchange*) und dem „Handel ausserhalb der Börse“ (*off-*

---

<sup>136</sup> Abrufbar unter [http://www.six-exchange-regulation.com/rule\\_book/01-RB\\_de.pdf](http://www.six-exchange-regulation.com/rule_book/01-RB_de.pdf).

<sup>137</sup> Art. 3.1 des Handelsreglements.



*exchange*).<sup>138</sup> Die Teilnehmer haben dadurch die Möglichkeit, Abschlüsse ausserhalb des Auftragsbuchs unter den Schutz der Börse zu stellen, inklusive *buy-in* sowie *Clearing* und *Settlement*. Bei Abschlüssen ohne Einbezug einer zentralen Gegenpartei (CCP) sieht das Handelsreglement neue griffige Verzugsregeln in der Form von *buy-in* Regeln und einer Entschädigung vor, falls ein *buy-in* nicht möglich ist.<sup>139</sup>

In Bezug auf die Handelssegmente wechselten per 1. April 2010 die Titel von EMS-Chemie (EMSN), Kudelski (KUD) sowie OC Oerlikon (OERL) vom Blue Chip Segment (XCTX) ins Mid- und Small Cap Segment (XSWX), da diese Titel nicht im SLI Swiss Leader Index enthalten waren.

Da in verschiedenen anderen Börsenregularien auf die Handelsregularien Bezug genommen wird, wurden die Börsenregularien auf den 1. Mai 2010 redaktionell angepasst. Namentlich wurden Anpassungen am Kotierungsreglement, dem Zusatzreglement für die Kotierung von Anleihen sowie von Derivaten, dem Reglement für die Zulassung zum Handel von Beteiligungsrechten im SIX Swiss Exchange Sponsored Segment, der Richtlinie betr. Verfahren für Beteiligungsrechte sowie in der Verfahrensordnung vorgenommen.

(2) Gesamtrevision des Regelwerks von Scoach Schweiz AG für Teilnehmer

Seit 1. Januar 2007 findet der Handel mit kotierten derivativen und strukturierten Produkten auf Scoach Schweiz AG statt. Das Regelwerk für die Teilnehmer von Scoach Schweiz AG wurde auf der Basis der damals aktuellen Handelsregularien der SIX Swiss Exchange erlassen und in der Zwischenzeit laufend an neue Bedürfnisse angepasst.

Mit der Gesamtrevision des SIX Swiss Exchange Regelwerks für Teilnehmer per 1. April 2010 war der Anlass gegeben, die Handelsregularien von Scoach Schweiz AG ebenfalls entsprechend zu überarbeiten. Die neuen Regularien entsprechen in Aufbau und Text denjenigen von SIX

---

<sup>138</sup> Art. 10 und 11 des Handelsreglements.

<sup>139</sup> Art. 14.2.7 des Handelsreglements.

Swiss Exchange und wurden nur in den Bereichen angepasst, wo für die spezifischen Bedürfnisse von Scoach Schweiz AG Änderungen notwendig waren. Aus den Regularien wurden alle nicht derivate-relevanten Abschnitte, wie etwa Blue Chips oder Swiss Block, entfernt. Ergänzt wurden die Regularien indes mit bis anhin fehlenden Angaben zum Derivatemarkt, wie etwa bezüglich Gebühren und Kosten sowie Preisabstufungen. Ausserdem wurde darauf hingewiesen, dass für die Teilnahme an der Scoach Schweiz AG eine Bewilligung als Teilnehmer an der SIX Swiss Exchange erforderlich ist, eine exklusive Teilnahme an der Scoach Schweiz AG ist nicht möglich. Das neue Regelwerk trat am 1. November 2010 in Kraft.

*fff) Mehrwährungshandel*

Ab dem 1. Juni 2010 besteht die Möglichkeit, Exchange Traded Funds (ETF) und Exchange Traded Structured Funds (ETSF) in mehreren Handelswährungen an der SIX Swiss Exchange zu handeln. Derzeit ist der Handel in den folgenden Währungen möglich: CHF, USD, EUR, JPY und CAD. Bei neu zu kotierenden Produkten sind die Handelswährungen im Kotierungsgesuch gemäss Art. 42 ff. KR sowie im Kotierungsprospekt gemäss Art. 110 KR anzugeben. Sofern der Mehrwährungshandel für bereits an der SIX Swiss Exchange kotierte Produkte eingeführt werden soll, ist der SIX Exchange Regulation ein schriftliches Gesuch einzureichen, das unter anderem den Nachweis enthalten muss, dass das verantwortliche Organ des Emittenten der Aufnahme des Handels in einer zusätzlichen Währung ausdrücklich zugestimmt hat. Ausserdem ist eine Offizielle Mitteilung sowie ein Inserat zu publizieren und das Market Making für die zusätzliche Handelswährung sicherzustellen.

**bb) Rechnungslegung**

*aaa) Richtlinie betr. Rechnungslegung*

Am 1. Juli 2010 traten Anpassungen der Richtlinie betr. Rechnungslegung in Kraft. Die Anpassungen betrafen die Einschränkung von IFRS oder US GAAP als Rechnungslegungsstandards für Banken und Effekthändler mit kotierten Beteiligungsrechten im Main Standard. Entschliesst sich eine

mit Beteiligungsrechten im Main Standard kotierte Bank oder ein Effekthändler auf IFRS oder US GAAP umzustellen, so ist erstmals der im Kalenderjahr 2013 zu publizierende Jahresabschluss 2012 in Übereinstimmung mit einem dieser Rechnungslegungsstandards zu erstellen. Banken und Effekthändler mit kotierten Beteiligungsrechten, die ihre Abschlüsse auch weiterhin in Übereinstimmung mit den spezialgesetzlichen Vorgaben erstellen wollen, werden per 1. Januar 2012 durch die SIX Exchange Regulation kostenlos in den Domestic Standard umgeteilt.

Des Weiteren ist im Standard für Investmentgesellschaften Swiss GAAP FER, sowie im Standard für Immobiliengesellschaften US GAAP nicht mehr zugelassen. Schliesslich sind Änderungen der Geschäftstätigkeit, die dazu führen, dass sich eine Gesellschaft neu als Investment- oder Immobiliengesellschaft gemäss Kotierungsreglement qualifiziert, der SIX Exchange Regulation zu melden.

*bbb) Auswirkungen der Durchsetzungstätigkeit von  
SIX Exchange Regulation*

SIX Exchange Regulation überprüft die Jahres- und Zwischenabschlüsse von an SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaften auf die korrekte Anwendung der Rechnungslegungsvorschriften. Eine am 1. Juni 2010 vorgelegte Studie der Universität St. Gallen untersuchte die Auswirkungen der Durchsetzungstätigkeit von SIX Exchange Regulation auf die verschiedenen Teilnehmer des Kapitalmarktes.

Die Studie stellte fest, dass der Kapitalmarkt den Sanktionen im Bereich Rechnungslegung Beachtung schenkt und nach deren Publikation zum Teil mit erheblichen Kursabschlägen reagiert. Für diese Kursabschläge sind gemäss der Studie eine kleine Zahl von Investoren ausschlaggebend, während die Mehrheit der Kleinanleger kaum reagiert. Als Hauptursache nannten die Autoren die mediale Aufbereitung der Informationen, welche sie als nicht genügend einstufen.

Die Medienmitteilungen zu Rechnungslegungsverstössen würden von der Börse zwar wirksam in Umlauf gebracht, das Medieninteresse verhalte jedoch schnell und unabhängig von der Sanktionsart. Die meisten Berichterstattungen bezögen sich ausschliesslich auf die kurz gehaltenen

Medienmitteilungen von SIX Exchange Regulation und verzichteten auf deren redaktionelle Aufarbeitung.

Die Ergebnisse der St. Galler Studie untermauern die positive Wirkung der Regulierung durch die regulatorischen Organe von SIX Swiss Exchange und bestätigen die Notwendigkeit der Durchsetzungstätigkeit von SIX Exchange Regulation. Es zeige sich, dass die Präventivfunktion des *Enforcements* im Bereich der Rechnungslegung die Vertrauensbildung an den Finanzmärkten fördere, da die Qualität der Finanzberichterstattung dadurch klar verbessert wird. Um ein hohes Niveau der Durchsetzungstätigkeit weiterhin gewährleisten zu können, müsse den Unternehmen und Prüfgesellschaften die Überwachungstätigkeit von SIX Exchange Regulation und allfällige Konsequenzen bei einer Verletzung oder Nichtbeachtung der Vorschriften mehr bewusst gemacht werden. Zusätzlich solle in Bezug auf die Medienwirkung die Transparenz in der Fehlerbereinigung erhöht werden, wie die Autoren anregen.

ccc) *Schwerpunkte betr. Durchsicht der Jahresabschlüsse 2010*

Im September 2010 kündigte die SIX Exchange Regulation an, bei der Durchsicht der Jahresabschlüsse für das Geschäftsjahr 2010 namentlich die Bestimmungen zu Unternehmenszusammenschlüssen (IFRS 3R und IAS 27R) zu überwachen. Beim fallweisen Full Goodwill-Wahlrecht nach IFRS 2p19 wird der Fokus auf die Berechnung der Kontrollprämie gelegt. In diesem Zusammenhang wird die SIX Exchange Regulation bei Vorabklärungen die Unterlagen zur Kaufpreisallokation routinemässig einholen. Darüber hinaus überwacht die SIX Exchange Regulation die sachgerechte Anwendung der zusätzlichen Präzisierungen zur Unterscheidung, ob ein Unternehmen in einem Geschäftsfall als Prinzipal oder Agent handelt (IAS 18 IE21). Dabei wird von SIX Exchange Regulation auf der Basis des letzten Jahresabschlusses insbesondere auf eine allfällige Offenlegung diesbezüglich geänderter Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden geachtet. Schliesslich kündigte die SIX Exchange Regulation an, auf die Darstellung wesentlicher Schätzungsunsicherheiten im Jahresabschluss (IAS 1) zu achten, wie namentlich die Vollständigkeit der Offenlegung von wichtigen zukunftsbezogenen Annahmen sowie deren Sensitivitäten nach IAS 1p125 ff. Die SIX Exchange Regulation wird namentlich prüfen, ob die wesentli-

chen Schätzungen prominent und in einer klaren Sprache dargestellt werden und ob im Einzelfall in einer nachvollziehbaren und verständlichen Art und Weise auf die unternehmensspezifischen Gegebenheiten eingegangen wird.

*ddd) Verstärkte Rechnungslegungsaufsicht durch die FINMA und die SIX Exchange Regulation*

Die Abschlüsse von Schweizer Banken, Effekthändlern und Versicherungen mit einer Kotierung an der SIX Swiss Exchange werden künftig entweder von der FINMA oder von der SIX Exchange Regulation überwacht. Dabei wird die SIX Exchange Regulation für die Rechnungslegungsstandards IFRS, US GAAP und Swiss GAAP FER zuständig sein. Die FINMA ihrerseits wird sich auf die bankengesetzlichen Vorschriften zur Rechnungslegung konzentrieren. Die beiden Regulatoren haben zur Vermeidung von Doppelspurigkeiten einen Informationsaustausch über allfällige Verstösse gegen die Rechnungslegungsvorschriften vereinbart.

Die Durchsetzungstätigkeit der FINMA und der SIX Exchange Regulation soll dazu beitragen, eine hohe Qualität der Abschlüsse sicherzustellen und das Vertrauen in die Finanzberichterstattung zu erhöhen.

**cc) Aufrechterhaltung der Kotierung**

*aaa) Elektronische Meldeplattform für Meldepflichten*

Gemäss den Bestimmungen zur Aufrechterhaltung der Kotierung sind die Emittenten verpflichtet, der SIX Exchange Regulation bestimmte Informationen zu übermitteln. Seit dem 23. November 2009 ist die neue Meldeplattform „*Connexor@Reporting*“ aufgeschaltet. Über diese Meldeplattform können Emittenten mit primärkотиerten Beteiligungspapieren ihre Meldepflichten gemäss Rundschreiben Nr. 1 erfüllen. SIX Exchange Regulation hat hierfür eine entsprechende Nutzungsrichtlinie erlassen (Richtlinie Meldeplattform, RLMR), die per 1. Januar 2010 in Kraft getreten ist.

Art. 1 RLMR, der die Emittenten verpflichtet, ihre Meldepflichten gemäss Anhang 1 ausschliesslich über die elektronische Meldeplatt-

form zu erfüllen, wurde von der SIX Exchange Regulation indes noch nicht in Kraft gesetzt.<sup>140</sup> Entsprechend ist die Verwendung der elektronischen Meldeplattform für die Emittenten weiterhin freiwillig und sie können die Meldepflichten entweder wie bis anhin, d.h. per Online-Formular, E-Mail oder Fax, oder aber über die neue elektronische Meldeplattform erfüllen. Von der SIX Exchange Regulation war beabsichtigt, eine neue, verbesserte zweite Ausgabe der elektronischen Meldeplattform im Februar 2011 bereit zu stellen, mit der dann die Verwendung der elektronischen Meldeplattform für die Emittenten zwingend werden sollte. Diese Bereitstellung wurde indes auf das zweite Quartal 2011 verschoben und überdies angekündigt, dass die Verwendung der elektronischen Meldeplattform erst zu einem späteren, noch nicht bestimmten Zeitpunkt für die Emittenten zwingend werden wird.

*bbb) Elektronische Meldeplattform für Management-Transaktionen und Offenlegung von Beteiligungen*

Während die Emittenten seit November 2009 ihre Meldepflichten gemäss RS1 über die neue elektronische Meldeplattform „*Connexor@Reporting*“ erfüllen können, müssen sie die Meldung von Management-Transaktionen und die Offenlegung von Beteiligungen weiterhin über die bisherigen elektronischen Meldeplattformen absetzen.

Die Richtlinie betr. die elektronische Melde- und Veröffentlichungsplattformen (RLEMV) regelt die technischen Rahmenbedingungen und die Nutzung der elektronischen Meldeplattform für die Offenlegung von Management-Transaktionen (MT-Meldeplattform) sowie der elektronischen Veröffentlichungsplattform für die Offenlegung von Beteiligungen (OLS-Veröffentlichungsplattform).

Auf den 1. April 2011 trat die revidierte Richtlinie betr. die elektronische Melde- und Veröffentlichungsplattformen (RLEMV) in Kraft. Sie ersetzte die Richtlinie vom 1. Juli 2009. Für die Emittenten wäre eine integrierte elektronische Veröffentlichungsplattform, über die sämtliche Meldepflichten gegenüber der SIX Swiss Exchange (Regelmelde-

---

<sup>140</sup> Vgl. Art. 12 RLMR.

pflichten, Management-Transaktionen und Offenlegung von Beteiligungen) erfüllt werden können, eine begrüssenswerte Vereinfachung.

ccc) *Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance*

(1) *Schwerpunkte betr. die Durchsicht der Geschäftsberichte 2010*

Die periodische Berichterstattung unter Berücksichtigung der Anforderungen der Richtlinie Corporate Governance (RLCG) ist Bestandteil der Informationen, die dem Anleger erlauben sollen, die Qualität des Emittenten gemäss Börsengesetz zu beurteilen (Art. 8 Abs. 2 BEHG).

Die SIX Exchange Regulation hat angekündigt, die Transparenz zur Corporate Governance durch konsequentes Durchsetzen der Bestimmungen der RLCG zu verbessern. Bezogen auf die Corporate Governance-Berichterstattung werden die Geschäftsberichte 2010 namentlich in Bezug auf die Darstellung des Inhalts und des Festsetzungsverfahrens der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme überwacht (Ziff. 5.1 Anhang RLCG). Zum Inhalt der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme sind die Grundlagen und die Elemente (Architektur und Mechanismus des Festsetzungsverfahrens sowie die Einzelheiten und das Funktionieren des Beteiligungsprogramms) in für Investoren möglichst nachvollziehbarer Weise zu erläutern. Zum Verfahren ist einerseits der Ablauf in seinen Grundzügen zu erläutern, andererseits ist betreffend die involvierten Gremien anzugeben, ob sie lediglich beratend wirken oder ob ihnen Entscheidungskompetenz zukommt.

Neben dem Verfahren sind für den Marktteilnehmer in nachvollziehbarer Weise auch die Elemente (Ziele und Komponenten) und ihre Gewichtung anzugeben, die bei der Festsetzung der Vergütung berücksichtigt werden.

Werden die Entschädigungen bzw. das Vergütungssystem anderer Gesellschaften zum Vergleich herangezogen, so ist die Zusammensetzung der Vergleichsgruppe oder sind die betreffenden Unternehmen in einer Weise zu umschreiben, die es dem Investor erlauben, sich ein klares Bild davon zu machen, mit welchen anderen Gesellschaften der Emittent

sich vergleicht. Die Nennung der Namen der Vergleichsgesellschaften stellt dabei nur eine von mehreren Möglichkeiten einer ausreichenden Offenlegung dar. Besteht ein Benchmark, sind die Elemente des Massstabs darzustellen.

Beruhet die Bemessung der Entschädigung an die Mitglieder des Verwaltungsrats und/oder der Geschäftsleitung oder von Teilen davon auf einem freien Ermessensentscheid des Verwaltungsrats, ist auch dies explizit offen zu legen.

(2) Darstellung der Entschädigungen des obersten Managements im Corporate Governance-Bericht

Die Richtlinie Corporate Governance (RLCG) soll eine ausreichende Offenlegung bestimmter Tatsachen im Geschäftsbericht der Emittenten gewährleisten. Sie macht keine Vorgaben hinsichtlich der Ausgestaltung ihrer Corporate Governance. Dies gilt auch in Bezug auf die Entschädigungsmodelle der Emittenten.

Die Festlegung von Entschädigungen an die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung muss für die Investoren nachvollziehbar sein. Aufgrund der Offenlegung der Ausgestaltung der Vergütung soll der Marktteilnehmer unter anderem in die Lage versetzt werden, abschätzen zu können, ob das gewählte Vergütungsmodell hinsichtlich der gesetzten Leistungsanreize angemessen ist. Ferner muss er gegebenenfalls wissen, dass das für die Festsetzung der Entschädigungen zuständige Organ ganz oder teilweise nach freiem Ermessen die Vergütung festgesetzt hat. Weiter muss er beurteilen können, welches die Gründe für die Entwicklung der Vergütungen im vergangenen Geschäftsjahr waren.

Die RLCG, Anhang, Ziff. 5.1 bezweckt, die Verantwortlichkeiten, das Verfahren zur Festsetzung der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sowie die Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme in möglichst nachvollziehbarer Weise aufzuzeigen. Es geht dabei um eine nachträgliche Offenlegung: Im Corporate Governance Kapitel des Geschäftsberichts soll verständlich dargestellt werden, wie das Vergütungssystem im vergangenen Geschäftsjahr ausgestaltet war. Es soll



ferner aus der Darstellung hervorgehen, warum im Berichtsjahr – im Vergleich zum Vorjahr – die Vergütungen gesunken oder gestiegen sind.

Im Jahr 2010 ergingen mehrere Entscheide der Sanktionskommission zur Darstellung der Entschädigung der Geschäftsleitung im Geschäftsbericht. Im Entscheid gegen die *Vontobel Holding AG*<sup>141</sup> stellte die Sanktionskommission fest, dass im Geschäftsbericht 2008 Begriffe verwendet wurden, die nicht näher erläutert waren. So wurde im Geschäftsbericht etwa auf „Benchmark und Lohnvergleiche für den Finanzdienstleistungs- und Bankenbereich“ verwiesen, die regelmässig zur Beurteilung der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme herangezogen werden. Ausserdem wurde in Bezug auf die Geschäftsleitungsmitglieder ausgeführt, dass deren Entschädigung neben einem Bonus aus einem „marktkonformen Basissalär“ besteht. Derartige Hinweise waren zu allgemein und daher nicht geeignet, den Investoren ein klares Bild zu den Kriterien der Entschädigungsfestsetzung zu geben. Darüber hinaus rügte die Sanktionskommission, dass die einzelnen Ziele betreffend die Bonusfestsetzung nicht offengelegt wurden und mithin auch keine Angaben zur Gewichtung der einzelnen Ziele für die Bonusfestsetzung gemacht wurden. Die Sanktionskommission liess das Argument, dass die Ausgestaltung der Vergütungssysteme ein übliches Thema bei den regelmässigen und intensiven Kontakten mit der FINMA sei und die Entschädigungsmodelle entsprechend von der FINMA geprüft seien, nicht gelten. Vielmehr entbinden Kontakte und Absprachen mit der FINMA oder der Revisionsstelle betreffend Vergütungssysteme oder die konkrete Festsetzung von Vergütungen den Emittenten nicht von der Offenlegungspflicht gemäss RLCG.

In einem anderen Entscheid gegen die *Sulzer AG*<sup>142</sup> stellte die Sanktionskommission fest, dass die Entschädigungsarten für den Verwaltungsrat nicht ausreichend offengelegt wurden. Gemäss der RLCG sind die Grundlagen und Elemente der Entschädigungen und Beteiligungsprogramme offen zu legen, insbesondere sind Angaben zur Zusammensetzung des Basissalärs, der leistungsabhängigen Komponente sowie zum Verhältnis von Basissalär und leistungsabhängigem Anteil erforderlich. Auch der blosser Verweis auf „Marktverhältnisse“ vermag den Anforderungen an die

---

<sup>141</sup> Entscheid der Sanktionskommission vom 11. Juni 2010 (SaKo 2010-CG-I/10).

<sup>142</sup> Entscheid der Sanktionskommission vom 30. Juli 2010 (SaKo 2010-CG-II/10, SaKo 2010-MP-I/10).

Bestimmtheit der RLCG nicht zu genügen. Adäquater wären Hinweise auf die tatsächlichen Vergleichsmärkte und –unternehmen. Schliesslich unterliess es die Sulzer AG, gewisse Angaben betreffend die Gewichtung von Entschädigungskomponenten zu machen.

Die Sanktionsentscheide gegen die *Bank Coop AG*<sup>143</sup> und die *UBS AG*<sup>144</sup> betrafen ebenfalls Verstösse gegen die RLCG im Bereich der Entschädigungen. Im Entscheid gegen die Bank Coop AG stellte die Sanktionskommission fest, dass nicht ausreichend offengelegt wurde, von welchen Kriterien die Höhe der leistungsabhängigen Vergütungskomponenten von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung abhing bzw. wie die dafür massgeblichen Kriterien gewichtet wurden. Im Entscheid gegen die UBS AG wurde gerügt, dass der Hinweis auf die Berücksichtigung des Vergütungsniveaus ähnlicher Funktionen ausserhalb UBS AG zu allgemein ist. Gleiches gilt für die Ausführung, dass die Höhe des Basissalärs der obersten Führungskräfte nach Massgabe ihrer Aufgaben und Funktion individuell festgelegt wird. Die im vergangenen Jahr deutlich verschärfte Überwachung der Einhaltung der RLCG, namentlich im Bereich der Offenlegung der Vergütungssysteme und Beteiligungsprogramme, durch die SIX Exchange Regulation wird von der Sanktionskommission grösstenteils gedeckt, teilweise korrigierte sie indes zu Recht eine allzu strenge Umsetzung der Vorgaben durch die SIX Exchange Regulation. Im erwähnten Entscheid gegen die Sulzer AG etwa kam die Sanktionskommission zum Schluss, dass die von der SIX Exchange Regulation festgestellten Verletzungen der RLCG weder einzeln noch gesamthaft einen relevanten Nachteil für die Aktionäre darstellte und die vorgenommene Qualifizierung teilweise zu streng war und einen zu engen Massstab an die Umsetzung dessen angelegt wurde, was unter Wesentlichkeit der von einem Emittenten zu liefernden Informationen zu verstehen ist. Derartige Korrekturen einer allzu rigiden Durchsetzungstätigkeit der SIX Exchange Regulation sind zu begrüessen. Entschädigungsfragen sind schwierige Fragen, weil sie der Sache nach schwierig sind. Sie sind hochkomplex, verlangen Einsicht in die Motivationsstruktur der Mitarbeitenden, haben einen komplexen

---

<sup>143</sup> Entscheid der Sanktionskommission vom 28. Oktober 2010 (SaKo 2010-CG-III/10, SaKo 2010-AhP-I/10).

<sup>144</sup> Entscheid der Sanktionskommission vom 30. November 2010 (SaKo 2010-AHP-II/10, SaKo 2010-CG-IV/10).

juristischen Hintergrund und betreffen Kündigungsverhalten sowie Bindungswirkungen. Die Überwachung der Einhaltung der RLCG ist nur dann effektiv, wenn sich die Überwachungsstelle mit der Komplexität und Besonderheit derartiger Fragestellungen auseinandersetzt.

Die im vergangenen Jahr im Bereich der Entschädigungen ergangenen Sanktionsentscheide und die von der SIX Exchange Regulation angekündigten Schwerpunkte betreffend die Durchsicht der Geschäftsberichte 2010 hat bei zahlreichen Emittenten zu einer gewissen Verunsicherung der korrekten Umsetzung der RLCG geführt.

Am 24. November 2010 veröffentlichte der Ausschuss für Emittentenregulierung im Sinne einer Klarstellung Ausführungen zu den Transparenzvorschriften gemäss der Richtlinie Corporate Governance, Anhang, Ziff. 5.1.<sup>145</sup> Diese Erläuterungen betreffen etwa (i) nähere Angaben zu den Gesellschaften, deren Vergütungssysteme oder Lohnniveaus zum Vergleich herangezogen werden, (ii) soweit auf marktübliche Bedingungen abgestellt wird, ist der entsprechende Markt bzw. die grundlegenden Bedingungen des Marktes näher zu umschreiben, (iii) die Pflicht, das Verhältnis zwischen fixen und variablen Anteilen der Entschädigung anzugeben, und (iv) die Offenlegung von Vereinbarungen betreffend allfälliger Abgangsentschädigungen in den Grundzügen.

In Bezug auf variable Vergütungskomponente sind insbesondere die wichtigsten Ziele, die für die Festsetzung des variablen Lohnbestandteils von Bedeutung sind, offen zu legen, wobei die Ziele nicht einzelnen Mitgliedern individuell zugewiesen werden müssen. Einzelne persönliche Leistungsziele der verschiedenen Mitglieder von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung müssen nicht offen gelegt werden. Die ungefähre Gewichtung der individuellen Leistungsziele und der anderen Komponenten, wie z.B. Bereichs- bzw. Unternehmensziele für die variable Vergütungskomponente ist indes darzustellen. Schliesslich ist darzustellen, wenn im Hinblick auf die Festsetzung von variablen Vergütungen Benchmarks beigezogen werden, was der Inhalt resp. die Zusammensetzung der Benchmarks ist, wie etwa die Entwicklung des Aktienkurses der Gesellschaft in Bezug auf einen Index oder im Verhältnis zu Wettbewerbern.

---

<sup>145</sup> Mitteilung des Regulatory Board Nr. 6/2010 vom 24. November 2010.

(3) Offenlegung von Management-Transaktionen

Im November 2010 beschloss das *Regulatory Board*, die Regeln zur Offenlegung von Management-Transaktionen zu vereinfachen und die Transparenz für die Marktteilnehmer zu erhöhen.

Die Revision der Regeln zur Offenlegung von Management-Transaktionen betrifft (i) die Abschaffung des Mindestschwellenwerts von CHF 100'000 für die Veröffentlichung der Transaktions-Meldungen, (ii) die Verlängerung der Veröffentlichungsfrist für den Emittenten von zwei auf drei Börsentage, (iii) die Verlängerung der Publikationsdauer der Transaktions-Meldungen von einem auf drei Jahre, sowie (iv) die Verschiebung von Detailbestimmungen aus dem Kotierungsreglement (Art. 56 KR) in die RLMT.

Ausserdem nimmt Art. 3 Abs. 1 der revidierten RLMT die Frage nach der Meldepflicht in Zusammenhang mit sog. „*pre-trading plans*“ auf. Dabei handelt es sich um Pläne, bei denen die meldepflichtige Person zu im Voraus bestimmten, festen Daten oder Zeiträumen Transaktionen vereinbart. Die einzelnen Transaktionen erfolgen ohne die Möglichkeit einer weiteren Einflussnahme der meldepflichtigen Person. Bei derartigen „*pre-trading plans*“ ist lediglich deren Abschluss ein meldepflichtiges Verpflichtungsgeschäft, nicht aber die einzelnen, unter dem Plan getätigten Transaktionen. Die Meldefrist berechnet sich ab dem Tag des Abschlusses des Plans und die Meldepflicht umfasst alle vom Plan vorgesehenen Transaktionen. Sollte die meldepflichtige Person nach Abschluss des „*pre-trading plans*“ dennoch über die Möglichkeit der Einflussnahme verfügen oder tatsächlich auf die nachfolgenden Transaktionen Einfluss nehmen, sind diese Transaktionen meldepflichtig.

Der revidierte Art. 56 KR sowie die überarbeitete RLMT traten am 1. April 2011 in Kraft. Der erläuternde Kommentar zur RLMT war im Zeitpunkt des Inkrafttretens der RLMT noch nicht verfügbar, so dass die Emittenten die Anpassung ihrer internen Abläufe und Systeme ohne diese geschätzten Zusatzinformationen vornehmen mussten. Die Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange ist in Vorbereitung eines erläuternden Kommentars zur RLMT, der in Kürze veröffentlicht werden soll.

c) Swiss Funds Association (SFA)

**aa) SFA Richtlinien**

aaa) *Verhaltensregeln für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen*

Am 31. Dezember 2010 endete die Übergangsfrist für die Einhaltung der SFA-Verhaltensregeln für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen vom 31. März 2009, welche die SFA gestützt auf das FINMA RS 09/1 erlassen hat. Für die inhaltlichen Schwerpunkte der neuen Verhaltensregeln kann auf den Vorjahresband verwiesen werden.<sup>146</sup>

**bb) SFA Fachinformationen**

aaa) *SFA Zirkular 03/2010: Fachinformation „Kollektive Kapitalanlagen und Steuern“*

Steuerrechtliche Aspekte spielen im Fondsgeschäft eine wesentliche Rolle und sind für einzelne Anleger sowie für die Fondsanbieter von erheblicher Bedeutung. Die massgeblichen Bestimmungen sind zum Teil komplex und basieren auf unterschiedlichen Gesetzen. Die SFA Publikation will auf rund neun Seiten den Überblick über Gesetze, Verordnungen und Kreisschreiben erleichtern. Sie enthält eine summarische Zusammenfassung der wichtigsten Bestimmungen für Anleger (Erwerb und Verkauf von Anteilen; Anlage und Erträge in bzw. auf kollektive Kapitalanlagen), kollektive Kapitalanlagen (Portefeuille und Verwendung des Erfolgs) und Fondsanbieter (Fondsleitung, Depotbank, Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK) und deren Beauftragte). Tabellarisch werden die folgenden Bereiche abgebildet: Gesetze, Verordnungen und Kreisschreiben, kollektive Kapitalanlagen ohne Grundbesitz, kollektive Kapitalanlagen mit Grundbesitz, kollektive Kapitalanlagen mit indirektem Grundbesitz, kollektive Kapitalanlagen mit direktem Grundbesitz, Investmentgesellschaften mit festem Kapital (SICAF) und bietet zudem eine Zusammenfassung der

---

<sup>146</sup> Vgl. BOHRER/DIETRICH/HARSCH/ITO, 41f.

wichtigsten, in der Schweiz geltenden Regelungen bezüglich ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.

*bbb) SFA Zirkular 16/2010: Fachinformation „Abschaffung des Swiss Finish“*

Der Bundesrat und die FINMA haben per 31. März 2009 den „Swiss Finish“ für kollektive Kapitalanlagen abgeschafft. Gemäss FINMA-Rundschreiben 2008/10 Selbstregulierung als Mindeststandard ist die SFA in zahlreichen Bereichen der Finanzbranche zuständig. Die FINMA hat verschiedene Verhaltensregeln als Mindeststandard anerkannt.

Die SFA weist darauf hin, dass diese Regeln auch nach der Abschaffung des „Swiss-Finish“, insbesondere auch diejenigen betreffend TER und PTR, ihr Gültigkeit behalten. Die SFA weist insbesondere darauf hin, dass die Angabe von TER und PTR im vereinfachten Prospekt einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage auf jeden Fall anzugeben sind. Dies insbesondere auch dann, wenn dies im Heimatland des UCI nicht vorgesehen ist.

*ccc) SFA Zirkular 21/2010: Fachinformation „Das Bucheffektengesetz / Auswirkungen auf Fondsleitungen und Fonds“*

Die Fachinformation informiert über die wichtigsten Auswirkungen des Bundesgesetzes über Bucheffekten (BEG) auf Fondsleitungen und Fonds. Es kommt zum Schluss, dass das BEG auch im Zusammenhang mit der Verwahrung, Verwaltung und Verbuchung von Fondsanteilen mehr Rechtssicherheit schafft, sich die Betroffenheit der Fondswirtschaft durch das BEG aber in Grenzen halte. Es unterstreicht die Wichtigkeit von klaren Regelungen zwischen der Fondsleitung und der Depotbank bezüglich (i) Führung des Wertrechtbuchs, (ii) Führung des Hauptregisters und (iii) Nutzungsrecht der Depotbank an verwahrten Fondsanteilen.

ddd) SFA Zirkular 23/2010: Fachinformation „Europäische Zinsbesteuerung – Änderungen per 1. Januar 2011“

Die Information beinhaltet zwei Änderungen bezüglich des Abkommens zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft vom 26. Oktober 2004 im Bereich der Besteuerung von Zinserträgen. Die Änderungen betreffen (i) die Absenkung des Schwellenwertes von 40% auf 25% und (ii) die Weiterführung der Besitzstandswahrung (Grandfathering):

- *Absenkung des Schwellenwertes von 40% auf 25%*: Das Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft vom 26. Oktober 2004 sieht vor, dass der Schwellenwert für die Ermittlung des Steuerstatus eines Fonds abgesenkt wird. Daraus ergeben sich Konsequenzen in verschiedenen Bereichen.
- *Weiterführung der Besitzstandswahrung (Grandfathering)*: Gestützt auf eine Bestätigung der Europäischen Kommission werden die Übergangsbestimmungen gemäss Art. 16 Abs 1 des Zinsbesteuerungsabkommens vom 26. Oktober 2004 im Bereich der Besteuerung von Zinserträgen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Gemeinschaft teilweise fortgeführt. Dies hat verschiedene Auswirkungen auf Fonds mit eindeutiger Anlagepolitik und solche mit Aktiven-Test.

eee) SFA Zirkular 24/2010: Fachinformation „Steuerreporting durch Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen“

Für eine Publikation der Steuerfaktoren in die sogenannte Kursliste HB (ausserbörslich gehandelte Wertpapiere) genügt es nicht, der ESTV nur den Jahresbericht der zum Vertrieb in der Schweiz zugelassenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zukommen zu lassen. Der SFA informiert anhand eines praktischen Schemas wie die differenzierte Einreichung der Steuerfaktoren für eine Aufnahme in die Kursliste HB (ausserbörslich gehandelte Wertpapiere) zu erfolgen hat.

fff) *SFA Zirkular 25/2010: Fachinformation „Interne Sondervermögen von Banken und Effekthändlern“*

Der SFA bezieht sich auf das SFA Zirkular 06/08 und weist darauf hin, dass die pragmatische und einfache Lösung, für die Verrechnungssteuern bei internen Sondervermögen einzig Art. 26 VStG anzuwenden, per Ende 2010 endgültig ausläuft. Entsprechend empfiehlt der SFA, die bestehenden internen Sondervermögen in kollektive Kapitalanlagen umzuwandeln.

ggg) *SFA Zirkular 29/2010: Fachinformation „Anpassung der Fachinformation Kennzahlen von Immobilienfonds“*

Der SFA informiert in seinem Zirkular über die Anpassung der Fachinformation „Kennzahlen von Immobilienfonds“, um eine einheitliche und vergleichbare Information der Anleger sicherzustellen und zu einer möglichst hohen Transparenz des Produkteangebots am Schweizerischen Fondsmarkt beizutragen. Der SFA stellt fest, dass die von der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen („KGAST“) erarbeiteten Fachinformation Nr. 1 „Kennzahlen von Immobilien-Sondervermögen (Anlagegruppen) in Anlagestiftungen“ einige Abweichungen zu den SFA-Kennzahlen aufweist. Dies insbesondere in Bezug auf die Berechnung der Anlagerendite. Entsprechend hat die SFA die SFA-Kennzahlen in Übereinstimmung mit den KGAST-Kennzahlen gebracht. Im Anhang zum Zirkular findet sich in tabellarischer Form eine Liste der Änderungen.

hhh) *SFA Zirkular 31/2010: Fachinformation „Affidavit (Domizilerklärung) / Kreisschreiben Nr. 24 betreffend kollektive Kapitalanlagen als Gegenstand der Verrechnungssteuer und der Stempelabgaben vom 1. Januar 2009“*

Die Formulierung der Kreisschreibens Nr. 24 der Eidgenössischen Steuerverwaltung führte bei einigen Marktteilnehmern zur Annahme, dass für körperschaftlich organisierte ausländische Kapitalanlagen Affidavits ausgestellt werden dürfen. Der SFA legt in seinem Zirkular ausführlich die Regeln betreffend Domizilerklärung dar und weist darauf hin, dass diese Annahme nicht der Auffassung der ESTV entspreche.



iii) *Prüfung bei Vertriebsträgern – Berichterstattung, SFA  
Zirkular 02/2011*

Das Zirkular enthält keine materiellen Änderungen, präzisiert aber die Pflicht zur Prüfung der Einhaltung der SFA-Bestimmungen für die Vertriebsträger und die entsprechende Berichterstattung bei bewilligungspflichtigen und von der Bewilligungspflicht ausgenommenen Vertriebsträgern. Das Zirkular ist mit einem illustrativen Schema versehen.

jjj) *SFA Fachinformationen „Ausgabe von  
Immobilienfondsanteilen“ vom 25. Mai 2010 und  
„Kennzahlen von Immobilienfonds“ vom 17.  
November 2010*

Erhöhter Aktivismus der Schweizerischen Immobilienfonds hat zu einer raschen Überarbeitung von zwei Fachinformationen des SFA geführt. Bei der „Ausgabe von Immobilienfondsanteilen“ wurde aufgrund gemachter Erfahrungen die *Best Effort*-Emission neu geregelt. Neu wird bei der *Best Effort*-Emission nur noch die Anzahl Anteile variabel gestaltet. Das Bezugsverhältnis bleibt in jedem Fall fest, auch wenn nicht alle Anteile gezeichnet werden. Ebenfalls geändert wurde aufgrund neuer Erkenntnisse die Fachinformation „Kennzahlen von Immobilienfonds“. Die Feststellung, dass nicht alle Fondsleitungen die Kennzahlen gleich berechneten, führte zur Präzisierung verschiedener Formeln. Nicht zuletzt auch durch die erfolgte Annäherung der Kennzahldefinitionen an diejenigen der KGAST konnte eine weitere Verbesserung der Transparenz im Immobilienmarkt erreicht werden. Explizit neu geregelt ist bei der Berechnung der Fondsbetriebsaufwandes  $TER_{REF}$  (double dip) die Berücksichtigung des anteilmässigen Betriebsaufwandes der Immobilienfonds, in die der jeweilige Immobilienfonds investiert ist.

2. *Pendente Projekte*

a) *Indexreglemente*

Die SIX Swiss Exchange hat beschlossen, die Indexreglemente für die SMI- und SPI-Familie sowie für den SLI Swiss Leader Index zu überarbeiten. Die Änderungen sind darauf ausgerichtet, die Akzeptanz und Qualität der Schweizer Blue Chip und Benchmark-Indizes zu gewährleisten. Namentlich wird sichergestellt, dass grosskapitalisierte Unternehmen, deren Aktien an mehreren Börsen primärkотиert sind und deren Umsatz an der SIX Swiss Exchange weniger als 50% ausmacht, ausreichend liquide sind, um sich für die Aufnahme in die Blue Chip-Indizes SMI, SMI Mid und SLI Swiss Leader Index zu qualifizieren.

Darüber hinaus wird die Grösseneinteilung (Small, Mid, Large) für die Subindizes der SPI-Familie neu ausschliesslich gemessen an der Börsenkapitalisierung festgestellt. Dadurch wird verhindert, dass grosskapitalisierte Unternehmen, welche die Kriterien für die Aufnahme in den SMI aufgrund der Liquidität nicht erfüllen, in das Mid Cap-Segment eingeteilt und entsprechend Bestandteil des SPI Extra werden.

Die geänderten Indexreglemente treten am 1. Juli 2011 in Kraft.